LAST UPDATE【2015/10/22】

多摩川ホールディングス｜6838｜

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

LAST UPDATE【2015/10/22】

目次

主要経営指標の推移 ---- **3**
直近更新内容 ---- **4**
概略 ---- 4
業績動向 ---- 6
事業内容 ---- **16**
事業 ---- 16
SW（Strengths, Weaknesses）分析 ---- 23
市場とバリューチェーン ---- 25
経営戦略 ---- 30
過去の業績 ---- 31
損益計算書 ---- 36
貸借対照表 ---- 38
キャッシュフロー計算書 ---- 40
その他情報 ---- **42**
沿革 ---- 42
ニュース＆トピックス ---- 42
その他 ---- 52
大株主 ---- 53
企業概要 ---- 54

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 会予
売上高	**2,803**	**2,640**	**3,106**	**3,672**	**4,171**	**5,095**	**5,600～7,300**
前年比	-34.8%	-5.8%	17.7%	18.2%	13.6%	22.1%	11.0～43.8%
売上総利益	**392**	**326**	**590**	**1,049**	**1,198**	**1,479**	
前年比	-58.8%	-16.8%	81.1%	77.8%	14.3%	23.4%	
売上総利益率	14.0%	12.3%	19.0%	28.6%	28.7%	29.0%	
営業利益	**-227**	**-286**	**-30**	**373**	**477**	**531**	**590～850**
前年比	-	-	-	-	27.8%	11.3%	11.2～61.2%
営業利益率	-8.1%	-10.8%	-1.0%	10.2%	11.4%	10.4%	-
経常利益	**-224**	**-284**	**-24**	**375**	**478**	**514**	**520～790**
前年比	-	-	-	-	27.6%	7.5%	2.0～53.7%
経常利益率	-8.0%	-10.8%	-0.8%	10.2%	11.5%	10.1%	-
当期純利益	**-570**	**-351**	**-37**	**340**	**436**	**427**	**400～570**
前年比	-	-	-	-	28.5%	-2.2%	-5.6～34.9%
利益率	-20.3%	-13.3%	-1.2%	9.3%	10.5%	8.4%	-
一株当たりデータ							
期末発行済株式数（千株）	6,774	6,774	6,774	10,753	41,259	42,031	
EPS	-35.1	-17.8	-1.9	15.7	11.7	10.4	10.0～14.0
EPS （潜在株式調整後）	-	-	-	14.8	10.6	10.2	
DPS	-	-	-	-	-	1	1.0～3.0
BPS	58.9	40.6	38.6	54.3	64.8	75.4	
貸借対照表 （百万円）							
現金・預金・有価証券	665	493	56	390	1,764	1,524	
流動資産合計	**1,918**	**1,530**	**1,293**	**2,114**	**3,421**	**3,606**	
有形固定資産	295	205	133	564	718	2,410	
投資その他の資産計	89	30	18	27	38	154	
無形固定資産	39	-	-	1	31	194	
資産合計	**2,341**	**1,766**	**1,445**	**2,709**	**4,210**	**6,376**	
買掛金	443	430	364	386	474	620	
短期有利子負債	433	203	30	40	323	300	
流動負債合計	**1,026**	**884**	**598**	**708**	**1,130**	**1,481**	
長期有利子負債	67	-	-	151	294	539	
固定負債合計	**153**	**83**	**85**	**251**	**442**	**1,733**	
負債合計	**1,179**	**967**	**683**	**959**	**1,572**	**3,215**	
純資産合計	**1,162**	**799**	**761**	**1,751**	**2,638**	**3,161**	
有利子負債（短期及び長期）	500	203	30	192	618	839	
キャッシュフロー計算書 （百万円）							
営業活動によるキャッシュフロー	-1	68	-332	36	764	387	
投資活動によるキャッシュフロー	12	93	77	-454	-265	-865	
財務活動によるキャッシュフロー	-82	-299	-168	783	875	238	
財務指標							
総資産利益率（ＲＯＡ）	-8.4%	-13.8%	-1.5%	18.0%	13.8%	9.7%	
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	-43.4%	-35.8%	-4.7%	27.1%	19.9%	14.7%	
純資産比率	49.6%	45.3%	52.7%	64.6%	62.7%	49.6%	

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

2015年10月22日、株式会社多摩川ホールディングスへの取材を踏まえ、本レポートを更新した。

2015年10月1日、同社は、計画中の地熱発電所事業の現状に関して発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、2014年12月26日に開示のとおり、新規事業として地熱発電所事業に取り組むこととし、早期の売電開始に向け、手続き及び建設工事を進めている。この度、同社の地熱発電所2基について、2015年9月30日付で九州電力株式会社から電力連系に関する承諾及び系統連系時期について正式に連絡を受けた。

地熱発電事業の概要

- 系統連系時期：2016年4月頃
- 地熱発電事業の概要： 1) 太陽光発電と異なり、天候・季節・昼夜を問わず、365日24時間体制の安定的な発電が可能。 2) 上述の理由により、約125Kw規模の地熱発電所で太陽光発電所約１メガワット規模の発電量を生み出すことができる。 3) 発電設備の専有面積が比較的小規模ですむため、効率的な電源の確保が可能。4) 固定買取価格において、地熱発電については、当年度においても40円/kWh（税別/15,000Kw未満）が確保されている。

当該地熱発電所の概要

- **設置場所：大分県別府市**
- **出力規模：**約250kW（1基約125Kwがメガソーラー発電約１MW、2基合計で約2MWに相当）
- 固定買取価格：40円/kWh（15年間固定）
- 売電収入（予想）：約8,000万円/年
- 想定発電量（予想）：約2,200,000kWh／年
- 売電開始日（予定）：2016年4月頃

同社は、当該地熱発電所の売電開始は2017年3月期からになると見込んでおり、2016年3月期の業績に与える影響は軽微であるが、今後、業績予想の算定が可能となった時点において、速やかに公表するとしている。

2015年9月18日、株式会社多摩川ホールディングスは、第6回新株予約権（行使価額修正選択権付）の取得及び消却に関して発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、2015年9月18日開催の取締役会において、2015年1月16日に発行した第6回新株予約権（行使価額修正選

択権付）に関し、その全部につきマッコーリー・バンク・リミテッドから取得及び消却することを決議した。

取得及び消却する新株予約権の内容

▶ 名称: 第6回新株予約権（行使価額修正選択権付）

▶ 割当先: マッコーリー・バンク・リミテッド

▶ 発行新株予約権数: 10,000個（新株予約権1個につき1,000株）

▶ 割当日: 2015年1月16日

▶ 払込金額: 1個あたり1,960円

▶ 行使価額: 1株あたり218円

▶ 行使期間: 2015年1月19日から2017年1月18日まで

▶ 残存数: 9,990 個

▶ 取得日及び消却日: 2015年10月16日

第6回新株予約権の取得及び消却の理由

同社は、太陽光発電所及び地熱発電所の開発資金の調達を目的として、2015年1月16日にマッコーリー・バンク・リミテッドを割当先とした第6回新株予約権を発行した。当該新株予約権の発行後、同社を取り巻く事業環境や株式市況の影響を受け、同社の株価は低い水準で推移し、割当先による任意での当該新株予約権の行使を期待することは難しいものと考えられること、上記資金需要は同社の手元資金や間接金融などで概ね対応可能であること、また、行使を期待しがたい未行使新株予約権を残存させ続けることによる市場の希薄化懸念を軽減する必要があるものと判断した。

なお、当該新株予約権の取得及び消却が2016年3月期の投資計画及び業績に与える影響は軽微である。

2015年8月12日、同社は、2016年3月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は2016年3月期第1四半期決算項目を参照）

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移（累計）	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	835	1,924	3,101	5,095	682			
前年比	-8.7%	5.7%	13.3%	22.1%	-18.3%			
売上総利益	261	617	996	1,479	225			
前年比	3.0%	12.8%	17.4%	23.4%	-13.8%			
売上総利益率	31.2%	32.1%	32.1%	29.0%	33.0%			
販管費	204	405	624	947	247			
前年比	24.0%	22.0%	17.4%	31.4%	21.4%			
売上高販管費比率	24.4%	21.0%	20.1%	18.6%	36.2%			
営業利益	57	212	372	531	-22			
前年比	-35.8%	-1.3%	17.6%	11.3%	-			
営業利益率	6.9%	11.0%	12.0%	10.4%	-			
経常利益	56	210	364	514	-32			
前年比	-40.8%	-4.1%	14.2%	7.5%	-			
経常利益率	6.8%	10.9%	11.7%	10.1%	-			
四半期純利益	26	120	261	427	-38			
前年比	-71.1%	-36.9%	-14.5%	-2.2%	-			
四半期純利益率	3.1%	6.3%	8.4%	8.4%	-			

16年3月期	
（達成率）	通期会予
	5,600～7,300
	11.0～43.8%
	590～850
	11.2～61.2%
	520～790
	2.0～53.7%
	400～570
	-5.6～34.9%

四半期業績推移	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	835	1,089	1,178	1,993	682			
前年比	-8.7%	20.1%	28.3%	39.1%	-18.3%			
売上総利益	261	356	379	482	225			
前年比	3.0%	21.3%	25.8%	37.8%	-13.8%			
売上総利益率	31.2%	32.7%	32.2%	24.2%	33.0%			
販管費	204	201	220	323	247			
前年比	24.0%	20.0%	9.7%	70.5%	21.4%			
売上高販管費比率	24.4%	18.5%	18.6%	16.2%	36.2%			
営業利益	57	155	160	159	-22			
前年比	-35.8%	23.2%	57.6%	-0.9%	-			
営業利益率	6.9%	14.2%	13.6%	8.0%	-			
経常利益	56	154	154	150	-32			
前年比	-40.8%	24.1%	54.5%	-6.1%	-			
経常利益率	6.8%	14.1%	13.1%	7.5%	-			
四半期純利益	26	94	141	166	-38			
前年比	-71.1%	-6.6%	22.9%	26.6%	-			
四半期純利益率	3.1%	8.7%	11.9%	8.3%	-			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

多摩川ホールディングス ＞直近更新内容　LAST UPDATE【2015/10/22】

事業別セグメント(四半期累計)	15年3月期				16年3月期			
(百万円)	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
売上高	835	1,924	3,101	5,095	682			
(前年比)	-8.7%	5.7%	13.3%	22.1%	-18.3%			
電子・通信用機器事業	777	1,741	2,748	3,401	594			
(前年比)	12.2%	26.0%	22.9%	5.3%	-23.5%			
再エネシステム販売事業	33	137	293	1,606	17			
(前年比)	-85.2%	-67.0%	-37.1%	80.4%	-47.2%			
太陽光発電所事業	25	45	60	88	71			
(前年比)	-	93.3%	63.9%	70.7%	179.8%			
地熱発電所事業	-	-	-	-	-			
営業利益	57	212	372	531	-22			
(前年比)	-35.8%	-1.3%	17.6%	11.3%	-138.6%			
電子・通信用機器事業	93	257	435	467	5			
(前年比)	13.7%	36.8%	33.0%	-2.7%	-95.0%			
再エネシステム販売事業	-10	-6	-19	112	-46			
(前年比)	-	-	-	118.6%	-			
太陽光発電所事業	10	16	16	22	29			
(前年比)	-	-	-	-	179.3%			
地熱発電所事業	-	-	-0	-0	-0			
計	93	268	432	602	-12			
調整額	-36	-55	-60	-70	-10			

事業別セグメント(四半期)	15年3月期				16年3月期			
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	835	1,089	1,178	1,993	682			
(前年比)	-8.7%	20.1%	28.3%	39.1%	-18.3%			
電子・通信用機器事業	777	964	1,007	652	594			
(前年比)	12.2%	39.8%	18.0%	-34.4%	-23.5%			
再エネシステム販売事業	33	104	157	1,313	17			
(前年比)	-85.2%	-46.0%	202.4%	209.8%	-47.2%			
太陽光発電所事業	25	20	14	28	71			
(前年比)	-	-14.2%	10.1%	86.8%	179.8%			
地熱発電所事業	-	-	-	-	-			
営業利益	57	155	160	159	-22			
(前年比)	-35.8%	23.2%	57.6%	-0.9%	-138.6%			
電子・通信用機器事業	93	164	178	32	5			
(前年比)	13.7%	54.5%	27.9%	-79.0%	-95.0%			
再エネシステム販売事業	-10	5	-13	131	-46			
(前年比)	-	-79.4%	-	590.8%	-			
太陽光発電所事業	10	6	-0	7	29			
(前年比)	-	-	-	349.3%	179.3%			
地熱発電所事業	-	-	-0	0	-0			
計	93	175	165	169	-12			
調整額	-36	-20	-5	-10	-10			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

報告セグメント区分は、2015年3月期第1四半期において「電子・通信用機器事業」「太陽光システム販売事業」「太陽光発電所事業」「地熱発電所事業」としていたが、2016年3月期第1四半期より「太陽光システム販売事業」を「再エネシステム販売事業」に変更した。

2016年3月期第1四半期実績

2016 年 3 月期第 1 四半期の実績は、売上高は 682 百万円（前年同期比 18.3%減）、売上総利益は 225 百万円（同 13.8%減）、販売費及び一般管理費は 247 百万円（同 21.4%増）となった。売上高の減少にもかかわらず販売費及び一般管理費が増加した理由は、研究開発費、地代家賃、採用関連費用など将来に向けた費用の増加による。その結果、営業損失 22 百万円（前年同期は営業利益 57 百万円）、経常損失 32 百万円（前年同期は経常利益 56 百万円）、四半期純損失 38 百万円（前年同期は四半期純利益 26 百万円）となった。

同社によれば、第1四半期は前年同期比で減収減益となったが、下期に売上・利益が偏重する見込みとしている期初会社予想線で推移したという。

セグメント別の業績は、以下の通りである。

電子・通信用機器事業

受注高は455百万円（前年同期比41.6%減）、売上高は609百万円（同21.7%減）、セグメント利益は5百万円（同95.0%減）となった。移動体通信事業者による基地局設備投資は、2015年3月期第4四半期から基地局工事計画の見直しなどの影響を受けた。

列車無線等の交通インフラ市場、防衛関連市場、公共・防災無線関連市場、放送設備関連市場を中心とした拡販営業に加え、新規市場や顧客開拓にも力を入れ、新たな領域の受注獲得を行った。また、「製品の高付加価値化への取り組み」「事業領域の拡大・開拓」、「業務提携先との共同開発」を継続的に推進しながら、「産学共同研究」として、大学と連携し技術開発を行った。その結果、太陽光発電所の安全かつ円滑な運営に不可欠なハイビジョン映像監視システムを同社グループ会社の太陽光発電所に監視システムの新商品として設置し運用を開始した。

販売先別の売上高は移動体通信関連120百万円（前年同期比36.1%減）、防衛関連214百万円（同46.6%減）、その他（公共・防災・計測など）260百万円（同38.4%増）となった。

移動体通信関連の売上高は移動体通信事業者各社の基地局設備投資が減少したことから、減収となった。防衛関連は、設備更新需要の一巡により減収となった。同社によれば、防衛関連では新プロジェクトが進行中であり、通期では前期比で増収となる見込みであるという。その他（公共・防災・計測など）では、交通（新幹線・地下鉄・空港）無線分野において、光関連製品の受注を獲得した他、自社製品分野において、パワー半導体向け試験装置の受注が好調に推移した。

通期では、移動体通信関連は移動体通信事業者の基地局設備投資減少を背景として、減収を見込むが、防衛関連、交通無線分野等の移動体通信以外の社会インフラ市場での受注活動強化により、同分野での受注減少を補填する予定である。交通無線分野では同社のアナログ伝送技術による多チャンネル、大容量の利点を活かし、受注拡大を図る。同社は過去において、移動体通信関連の売上高減少時には損失を計上する傾向があったが、2012 年 3 月期以降の不採算案件からの撤退、研究開発による自社製品開発の推進、提案営業活動を進めることで、移動体通信関連売上の減少時にも損失の計上を免れる計画である。

また、連結子会社多摩川電子のベトナムにおける生産子会社TAMAGAWA ELECTRONICS VIETNAM CO., LTDは2015

年10月の生産開始に向けた準備を進めた。生産開始後、当面は日本市場に向けた携帯基地局および通信放送向け高品質高周波受動コンポーネント製造からスタートし、数年後には東南アジア、中東向け製品販売を目指すとしている。

再エネシステム販売事業

受注高は202百万円（前年同期比43.3%増）、売上高は17百万円（同47.2%減）、セグメント損失は46百万円（前年同期はセグメント損失10百万円）となった。

売上高は、パワコン、太陽光追尾式架台システムの他、前期に分譲販売した太陽光発電所のO&M（Operation & Management）収益が計上された。同事業においては、発電所の分譲販売に加え、売却後のO&M収益を獲得し、継続的な収益も積み上げている。

2016年3月期において、同事業の販売案件は下期に集中する見込みである。同事業の売上高貢献度が高い発電所の分譲販売に関しては、前期実績売上高1,054百万円に対して、今期は売上高1,556～2,076百万円（前期比47.6～97.0%増）を計画している。同社によれば、第1四半期終了時点において、案件の積み上げによる受注見込みは約4,000百万円に達しているという。

太陽光発電所事業

売上高71百万円（前年同期比179.8%増）、セグメント利益は29百万円（同179.3%増）となった。下関市、館山市、袖ヶ浦市におけるメガソーラー発電所が計画通りに売電を行った。

地熱発電所事業

発電所の早期稼動に向けて手続き等を進めている段階であるため、売上高の計上はなく、諸費用の支出によりセグメント損失は0百万円となった。

同事業では大分県別府市において、地熱発電所の稼働準備を進めている。同社の地熱発電所2基について、2015年9月30日付で九州電力株式会社から電力連系に関する承諾及び系統連系時期について正式に連絡を受け、2016年4月頃に売電を開始する予定である。

また、同社によれば、2015年9月現在、大分県別府市以外の地域でも地熱発電所の稼働に関して、検討を始めているという。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績を参照

今期の見通し

（百万円）	15年3月期 上期実績	15年3月期 下期実績	15年3月期 通期実績	16年3月期 通期会予
売上高	**1,924**	**3,171**	**5,095**	**5,600～7,300**
売上原価	1,307	2,309	3,616	
売上総利益	**617**	**862**	**1,479**	
売上総利益率	32.1%	27.2%	29.0%	
販売費及び一般管理費	405	543	947	
売上高販管費比率	21.0%	17.1%	18.6%	
営業利益	**212**	**319**	**531**	**590～850**
営業利益率	11.0%	10.1%	10.4%	-
経常利益	**210**	**304**	**514**	**520～790**
経常利益率	10.9%	9.6%	10.1%	-
当期純利益	**120**	**307**	**427**	**400～570**
純利益率	6.3%	9.7%	8.4%	-

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

16年3月期予想（セグメント別）（百万円）	15年3月期 通期実績	16年3月期 通期予想	前年比
売上高	**5,094**	**5,600～7,300**	**9.9～43.3%**
電子・通信用機器	3,400	3,402	0.1%
太陽光システム販売事業	1,606	1,690～3,660	22.0～127.9%
モジュール等の販売	552	134～1,584	-75.7～187.0%
発電所の分譲販売	1,054	1,556～2,076	47.6～97.0%
太陽光発電所事業	87	261	200.0%
営業利益	**531**	**590～850**	**11.1～60.0%**
電子・通信用機器	420	322	-23.3%
太陽光システム販売事業	89	186～445	109.0～400.0%
太陽光発電所事業	20	82	310.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2016年3月期通期会社予想は、売上高5,600～7,300百万円（前期比11.0～43.8%増）、営業利益590～850百万円（同11.2～61.2%%増）、経常利益520～790百万円（同2.0～53.7%%増）、当期純利益400～570百万円（5.6%減～34.9%%増）の見込みとしている。4期連続2桁の増収増益を達成し過去最高の営業利益を更新する予定である。

電子・通信用機器事業の減益を見込む一方、太陽光システム販売が下限と上限を定めたレンジの業績予想とし、太陽光発電所事業は増収増益を見込んでいる。

セグメント別の予想は以下の通りである。

電子・通信用機器事業

売上高3,402百万円（前期比0.1%増）、セグメント利益（全社費用等配布ベース、以下同様）322百万円（同23.3%減）を見込む。

移動体通信事業者による基地局設備投資は減少が予想されるが、基地局あたりの部品数は増加するとみており、

防衛関連の売上高に関しては、更新需要が一巡したとみており、前期比で若干減少する見込みとしている。ただし、第1四半期終了時点において、防衛関連は新プロジェクトの進行によって通期では前期比で増収が見込まれるとしている。

相対的に利益率の高い自社製品の売上高は1,700百万円（前期比23.9%増）、同事業売上高構成比50%（前期は40.4%）を目指すとしている。前期はパワー半導体向け試験装置、防衛関連の売上高が増加したが、2016年3月期は引き続きパワー半導体向け試験装置の売上が増加することに加え、ハイビジョン映像監視システムなどの売上貢献を見込んでいる。

ベトナムの生産子会社Tamagawa Electronics Vietnam Co.,LTD（以下、Tamagawa Electronics Vietnam社とする）が2015年10月に生産を開始する予定である。移動体基地局関連製品の主要部品はフィルタおよび受動コンポーネントであるが、フィルタはACE社との共同開発、受動コンポーネントをTamagawa Electronics Vietnam社で生産する。同社によれば、ベトナムは労働者の賃金が約3,000ドル程度と中国の半分以下である。また、29歳以下の人口が全体の50%以上を占め、識字率は95%以上と、若く優秀な人材が豊富であるという。同社のベトナム生産子会社は「神奈川県インダストリアパーク」事業による第1号進出企業として、神奈川県より認定された。

「神奈川インダストリアルパーク」事業は、神奈川県が、県内の企業の海外生産拠点設置を支援するため、集合貸工場をハノイ近郊の第二タンロン工業団地内に設置し、入居する企業に対して、県や神奈川産業振興センター等が総合的に支援する事業である。

再エネシステム販売事業

売上高1,960～3,660百万円（前期比5.2～127.9%増）、セグメント利益186～445百万円（同109.0～400.0%増）を見込む。

主に太陽光発電システムの分譲販売による収益の計上を見込んでいる。九州地方、千葉県などにおいて出力4.4～8.9MWの太陽光発電所を建設、分譲販売を行う予定としている。2016年3月期において、同事業の販売案件は下期に集中する見込みである。同事業の売上高貢献度が高い発電所の分譲販売に関しては、前期実績売上高1,054百万円に対して、今期は売上高1,556～2,076百万円（前期比47.6～97.0%増）を計画している。同社によれば、第1四半期終了時点において、案件の積み上げによる受注見込みは約4,000百万円に達しているという。

上限と下限を定めたレンジの業績予想としている理由は、モジュール等の販売が顧客の設備動向に左右されやすいこと、発電所の分譲販売の天候等に起因する工事遅延のリスクを考慮したことによる。

太陽光発電事業

売上高261百万円（前期比200.0%増）、セグメント利益82百万円（同310.0%増）を見込む。

下関メガソーラー発電所の売電収入に加え、2015年2月期から売電を開始した館山市メガソーラー発電所、2015年3月期から売電を開始した袖ヶ浦市メガソーラー発電所が通年で寄与することにより、増収増益となる予定である。同事業の発電出力は前期比3.2MW増加し、4.8MWとなる。

配当

安定的な配当の実現に向けた体制が整いつつあると判断し、1株当たり1.0～3.0円の配当を予想している。

中長期展望

同社は2013年4月に公表した中期経営計画「Tamagawa HD Vision 2018」（2018年3月期売上高10,000百万円、営業利益率20%以上、ROE20%以上を目標とする）以来、中期計画を発表していない。その後の事業環境の変化、収益獲得機会の拡大、資金調達の状況などを踏まえ、SR社では、同社の業績は中期経営計画に向かって順調に推移し、2017年3月期に売上高9,000百万円、経常利益1,600百万円、当期純利益1,000百万円が達成可能であると予想する。

同社によれば、電子・通信機器事業の収益成長、稼働中および今後、稼働を予定している太陽光発電設所および地熱発電所の売電収入、一部の太陽光発電所設備および地熱発電所の分譲販売または売却に伴う収益計上が収益成長の源泉となるという。

（百万円）		15年3月期 実績	16年3月期 会社予想	17年3月期 SR予想
売上高		5,094	5,600～7,300	9,100
	（前年比）	22.1%	11.0～43.8%	24.7～62.5%
	電子・通信用機器事業	3,400	3,402	4,300
	（前年比）	5.3%	0.1%	26.4%
	再生エネルギー事業	1,693	1,951～3,921	4,800
	（前年比）	79.8%	15.2～131.6%	22.4～146.0%
営業利益		531	590～850	1,580
	（前年比）	11.3%	11.1～60.1%	85.9～167.8%
	電子・通信用機器事業	420	322	430
	（前年比）	-12.6%	-23.3%	33.5%
	再生エネルギー事業	109	268～527	1,150
	（前年比）	245.3%	145.9～383.5%	118.2～329.1%
当期純利益		427	400～570	1,030
	（前年比）	-2.2%	-5.6～34.9%	80.7～157.5%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
**再生エネルギー事業は、太陽光システム販売事業、太陽光発電所事業、地熱発電事業

各セグメントの中期的な施策、および同社が2014年12月に事業開始を発表した地熱発電事業に関しては、以下の通りである。

電子・通信用機器事業

電子・通信用機器事業では、現多摩川電子社社長が同社取締役に就任した2011年6月以降、不採算案件から撤退する方針とし、収益改善に成功した。今後は、研究開発により、新製品を開発・投入することで売上の拡大を図るとともに、収益性の高い自社製品の売上構成比率を高めていく方針である。同社によれば、移動体通信基地局関連部品の需要拡大に加え、防衛、災害対策、環境分析装置関連に対して、以下のように高周波無線技術を応用した新分野の需要が期待できるとのことである。

- 2016年前後から移動体通信事業者が高速通信サービスLTE-Advancedを展開すると想定され、基地局設備の更新による需要が見込まれる。更に、同社によれば、2020年開催予定の東京オリンピックに向けて、高速データ通信を可能とする小型携帯基地局（スモールセル）のインフラ需要が期待できるという。
- 自社製品では、2014年3月期以降、研究開発費を投じており、2015年3月期には新製品としてパワー半導体向

け試験装置、ハイビジョン映像監視システムの販売を開始した。中期的には、医療分野において新製品の開発を進めている。売上高に占める自社製品の構成比率は、2013年3月期の30%から2015年3月期には40%以上に上昇した。2016年3月期には50%、2018年3月期には70%にまで高めることを目標としている。

また、2015年3月にベトナムに海外孫会社TAMAGAWA ELECTRONICS VIETNAM CO.,LTDを設立した。高周波デバイス製品群の製造を行い、高品質製品の低価格化を図るとしている。なお、ベトナム工場の土地・建物は日系工業団地の一角を賃借することにより賄い、設備投資は25百万円程度を予定している。

太陽光発電所事業

太陽光発電所事業の設備能力

2015年5月現在、同社は、既に稼働済み及び土地確保済み太陽光発電所として、発電出力11.3MW相当（「太陽光発電所事業」の項参照）の設備能力を有している。同社によれば、千葉県館山市メガソーラー発電所以降は、リース契約により太陽光発電システムを取得・建設することにより内部収益率（IRR）が改善しているという。当該太陽光発電所の平均IRRは13.4%、自己投資金額控除後の将来キャッシュフロー予測に基づく割引現在価値は、3,221百万円であるという。

また、同社は2014年12月、ISEパワー社が有している青森県三沢市における発電事業者としての権利を取得し、太陽光発電所の建設及び運営を行うこととした（以下、「三沢発電所」とする）。三沢発電所の発電出力は約10MW、年間売電収入は約390百万円を予定しており、2016年3月までに売電開始を見込んでいる。

更に、交渉中または検討中の太陽光発電所として下表の通り、15件、発電出力61.6MW相当の潜在案件（うち、電力会社による接続回答済み案件は43.6MW）があるという。なお、潜在案件は将来の実現が確定しているものではない。今後の土地地権者との交渉、同社の投資可能な資金量によって、潜在案件の発電能力は変動する。

多摩川ホールディングスの太陽光発電所の潜在案件

地域	発電所数	平均売電価格（円）	発電規模（MW）	設備金額（百万円）	自己投資金額（百万円）	将来CF（百万円）	自己投資控除後Net将来CF（百万円）
九州地方	5	34.0	1.8	583	116	436	320
関東地方	3	38.0	21.7	8,325	1,655	6,850	5,185
中部地方	6	33.6	14.1	4,878	975	4,920	3,945
東北地方	1	36.0	24.0	8,975	1,791	6,620	4,829
合計	15	36.1	61.6	22,743	4,548	18,829	14,280

出所：同社資料よりSR社作成

資金調達は改善傾向

太陽光発電所事業は、金融機関の資金供給姿勢が従来と比較して改善傾向にあることから、資金調達を活かした事業の展開が期待できるとSR社は考えている。

同社によれば、連結子会社である多摩川電子社の業績改善、下関発電所の運営実績により、2014年3月期以降、金融機関の資金供給姿勢は改善傾向にあるという。その結果、2014年1月に千葉銀行から長期運転資金として200百万円、2014年3月にりそな銀行から短期運転資金として200百万円の借入れを行った。また、2015年2月に稼働予定の千葉県館山市で建設計画を進めてきた出力約2.0MW規模の太陽光発電システム一式に関して、リコーリース株式会社とのリース契約（リース料総額901百万円）の締結により取得・建設した。

地熱発電事業

地熱発電の特長

地熱発電は、地熱によって生成された蒸気や熱水により発電機に連結された蒸気タービンを回すことによって電力を発生させる。運転に際して、二酸化炭素の発生が火力発電に比して少ない。また、燃料の枯渇、高騰などの心配が少なく、永続的な利用が可能である。さらに、太陽光発電および風力発電といった他の主要な再生可能エネルギーを活用した発電と異なり、天候、季節、昼夜によらず安定した発電量を得られる。

同社によれば、1970年代のオイルショック時に日本政府が次世代エネルギーを検討した結果、原子力発電が日本における主要な発電施設となった。しかし、当時のNEDO（国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構）における地熱発電のデータが蓄積されており、日本において地熱発電は潜在性の高いエネルギー源であるという。

地熱発電の発電方式としては、蒸気発電、バイナリー発電の方式がある。

蒸気発電：200～300℃超の高温の天然蒸気で直接タービンを回す方法。高温・高圧の地下水には、蒸気だけが噴出する蒸気卓越型と、熱水と蒸気が混じって噴出する熱水卓越型がある。蒸気卓越型では、簡単な湿分除去を行うだけで蒸気タービンに送って発電を行う（ドライスチーム）。熱水卓越型では、蒸気を気水分離器で分離し、その蒸気でタービンを回すシングルフラッシュ発電、気水分離器で分離した熱水をフラッシャー（減圧器）に導入して蒸気をさらに取り出し、高圧蒸気と低圧蒸気でタービンを回すダブルフラッシュ発電の方法がある。

バイナリー発電：熱水・蒸気が150℃程度以下の場合、分離した蒸気では直接タービンを回すことができない。そのため、水より沸点が低い媒体（水とアンモニアの混合物等）と熱交換し、当該媒体の蒸気でタービンを回す発電方法のこと。

地熱発電による電力の固定価格買取制度

固定価格買取制度（2015年度）において、太陽光により発電した電力の買取価格が27～29円/kW（税別/10KW以上）で買取期間が20年間である。それに対し、地熱により発電した電力の買取価格は40円/kW（税別/15,000KW未満）で買取期間が15年間である。

同社によれば、発電出力1MWの太陽光発電所は、設備投資金額301百万円（土地の賃借を前提とする）、年間売電収入29百万円（平均日射量3.7KWh/㎡と仮定）、年間営業利益3百万円、平均利回り6.3%、投資回収期間15.7年であるという。それに対し、同社の地熱発電所125KW（太陽光発電所の1MWに相当）は、設備投資金額205百万円（土地の賃借を前提とする）、年間売電収入41百万円、年間営業利益18百万円、平均利回り15.5%、投資回収期間6.4年を予定しているという。

別府地熱発電所

2015年4月現在、同社は大分県別府市において、合計7区画、約875KWの用地を確保している。当該発電所に関して、2017年3月期第1四半期に250kWの設備について稼働開始を予定している。同地域で地熱発電を始めた理由に関して、同社によれば、大分県別府市は、日本で唯一、温泉の権利所有に関する情報が開示されているためであるという。

上場企業が行う小型バイナリー発電装置による地熱発電事業は、2012年7月の再生可能エネルギー特別措置法施行による固定価格買取制度導入後、初のケースとなる。同社は、地熱発電に先行して取り組むことで、先行してノウハウを蓄積し、今後の事業展開に役立てる方針としている。また、2016年の電力小売りの自由化に対して、24時間稼働のベースロード電源としての機能を担うことができる地熱発電に対して、発掘から運営まで一貫体制で

遂行可能な専門企業を目指す方針である。
なお、温泉の発掘を行うリスクに対して、同社は共同出資方式の発掘方法を検討しており、同社の業績に直接的に影響を及ぼさない形式で、かつ、優先的に権利を確保可能な事業の展開を検討している模様である。

別府地熱発電所の設置工事

別府地熱発電所近隣の地熱発電所設備

出所：同社資料

事業内容

事業

同社の事業セグメントは、連結子会社株式会社多摩川電子（以下、多摩川電子社）創業（1968年）以来の事業である電子・通信用機器事業、2012年3月期に開始した太陽光エネルギー事業、2015年3月期に開始した地熱発電所事業からなる。

同社は、2014年3月期より、太陽光エネルギー事業を再エネシステム販売事業と太陽光発電所事業に区分している。

事業別セグメント（百万円）	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 会社予想
売上高	4,299	2,803	2,640	3,106	3,672	4,171	5,095	
（前年比）	7.1%	-34.8%	-5.8%	17.7%	18.2%	13.6%	22.1%	
電子・通信用機器事業	3,248	2,709	2,390	2,406	3,156	3,230	3,401	
（前年比）	-14.2%	-16.6%	-11.8%	0.7%	31.2%	2.3%	5.3%	
（構成比）	75.6%	96.6%	90.5%	77.5%	85.9%	77.4%	66.7%	
再エネシステム販売事業	-	-	-	19	441	890	1,606	
（前年比）	-	-	-	-	2215.0%	101.8%	80.4%	
（構成比）	-	-	-	0.6%	12.0%	21.3%	31.5%	
太陽光発電所事業	-	-	-	-	-	52	88	
（前年比）	-	-	-	-	-	-	70.7%	
（構成比）	-	-	-	-	-	10.7%	18.8%	
地熱発電所事業	-	-	-	-	-	-	-	
（前年比）	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益	-68	-227	-286	-30	373	477	531	
（前年比）	-	-	-	-	-	27.8%	11.3%	
電子・通信用機器事業	-162	-292	-236	63	375	480	467	
（前年比）	-	-	-	-	497.4%	28.1%	-2.7%	
（構成比）	-	-	-	-	100.4%	100.7%	88.0%	
再エネシステム販売事業	-	-	-	-24	54	51	112	
（前年比）	-	-	-	-	-	-5.5%	118.6%	
（構成比）	-	-	-	-	14.5%	10.7%	21.1%	
太陽光発電所事業	-	-	-	-	-12	-20	22	
（前年比）	-	-	-	-	-	-	-	
（構成比）	-	-	-	-	-3.3%	-4.1%	4.2%	
地熱発電所事業	-	-	-	-	-	-	-0	
（前年比）	-	-	-	-	-	-	-	

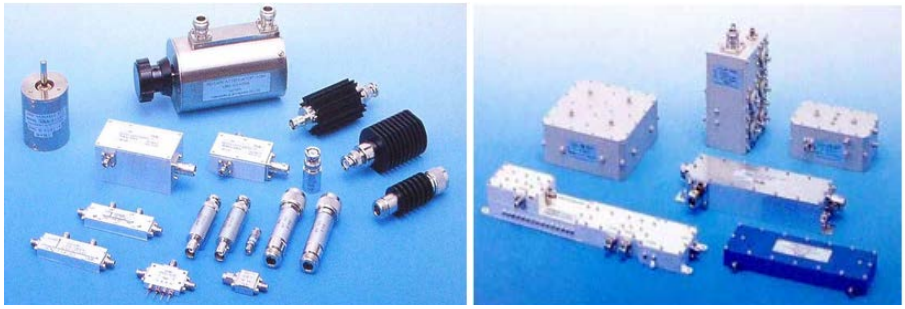
出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。
*2014年3月期に太陽光エネルギー事業を太陽光システム販売事業、太陽光発電所事業にセグメント変更。
*2016年3月期に太陽光システム販売事業を再エネシステム販売事業にセグメント変更。

電子・通信用機器事業

（2015年3月期売上高構成比率：66.7%、同営業利益構成比率：88.0%*）

連結子会社の多摩川電子社は創業（1968年）以来の事業で、高周波無線技術を応用し、移動体通信の基地局、放送、防災・消防無線などに使われる増幅器、減衰器、フィルタ、分配器、合成器など無線機器に不可欠な高周波回路素子製品を生産、販売している。高周波回路素子製品とは、送受信される信号の分配・合成や、必要な周波数の取捨選択、信号の強弱を適正レベルに調整するなどして、その通信環境に適した機能を維持するための部品群である。

高周波回路素子



出所：同社資料

同社によれば、高周波無線は、広帯域の電波を利用するため、伝送スピードが速く、データ通信や動画通信に適するという特徴がある。通信・放送機器の中でデジタル技術の占める割合が近年増加しているが、フロントエンド部分の高周波信号を直接送受信する部品は、デジタル技術では処理できないアナログ高周波技術により構成されており、同社はアナログ高周波の分野を専門としている。デジタル技術は、同社を含め多くの事業者が活用できるが、アナログ高周波技術を応用した製品を手掛ける事業者は数少ないことから、同社は希少な存在として、高い市場シェアを有している。移動体通信基地局関連部品のシェアは約15%である。

移動体通信基地局：移動体通信のネットワークは、無線基地局という大型のアンテナつきの無線通信装置が光ファイバーなどの有線ケーブルで接続されて構築されている。携帯電話の電波が届く距離は限られているため、サービスエリア全域にわたって、多数の基地局を配置することで、蜂の巣状のネットワークを作っている。2015年3月現在、71万局の基地局が全国に設置されている（出所：総務省「用途別無線局数」をもとにSR社算出）。

2015年3月期実績では、同事業の売上の41%が移動体通信の基地局向け部品、30%が防衛関連、29%が公共・防災向け等であった。移動体通信基地局に使われる主な部品は、アンテナが送受信する様々な電波の中から、必要な周波数の電波を取り出す高周波フィルタや分配・合成器、減衰器等である。

電子・通信機器事業の産業別売上高（百万円）	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 実績
合計	3,155	3,233	3,400
移動体通信	1,924	1,422	1,404
前年比	-	-26.1%	-1.3%
構成比	-	44.0%	41.3%
防衛	504	905	1,026
前年比	-	79.6%	13.4%
構成比	-	28.0%	30.2%
その他（公共関連など）	727	906	969
前年比	-	24.6%	7.0%
構成比	-	28.0%	28.5%

出所：同社資料よりSR社作成

売上の約60%は大手電機メーカーや通信・放送事業者に対する顧客仕様による特注品で、約40%は自社製品として販売している。売上総利益率は自社製品の方が高いという。

1990年代に日本で携帯電話が急速に普及する中で、移動体通信事業者は積極的に基地局の建設を進めた。移動体通信基地局に高周波無線技術を応用した部品が不可欠であったことから、同事業の売上は拡大した。同社は2005年までは移動体通信基地局関連部品で約30%の市場シェアを有していた。その後、海外の競合企業が日本市場に参入し、価格競争が激化したことで、同社製品の市場シェア、売上、収益性は低下し、同事業は業績低迷を続け

た。

不採算案件からの撤退などにより、2012年3月期より業績が改善基調にある。今後は、研究開発を進め、自社製品の開発と積極的な提案を進めることで、売上の拡大と収益性の向上を図る方針である。

再エネシステム販売事業

（2015年3月期売上高構成比率：31.5%、同営業利益構成比率：21.1%）

同社では2011年7月にGPPV SOLAR PTE.LTD.（以下、GPPV社）と太陽光モジュールの独占販売契約を締結し（2014年2月に「独占販売契約」を両社の事業発展を目的として「販売契約」に変更）、GPPV社製の太陽光システム販売を開始した。

太陽光システムの販売に関して、同社は販売代理店を通して、太陽光モジュールやパワーコンディショナを顧客に販売している。また、契約者に対し、電力会社との折衝、金融機関に対する借入申し込みの補助なども必要に応じて行う。営業活動に関しては、九州、名古屋、東京事業所において、2015年5月現在、8名の体制で行っている。

販売先は企業が中心で、既に設置した顧客、提携先業者からの紹介および同社ホームページを確認しての依頼が多い。固定価格買取制度に基づき、10KW以上の太陽光発電設備により発電された電力は、20年間定額で電力会社が買い取ることから、顧客は安定的な収益を見込むことが出来る。更に、太陽光発電設備はグリーン投資減税制度を利用すれば取得価額の全額を即時償却できることから、節税策として活用する個人や企業からの引き合いが多いとのことである。また、同社は、2012年12月に長崎県五島市黒蔵において自治体と連携し太陽光発電設備の設置を行うなど、自治体からの引き合い案件も見られるという。

> 固定価格買取制度：再生可能エネルギーの普及促進のために、太陽光、風力、水力、地熱、バイオマスによって発電者が発電した電気を、電力会社に、一定の期間・価格で買い取ることを義務づける制度。電力会社による買取価格・期間については、毎年度見直される。2013年度（2013年4月～2014年3月）の太陽光発電設備での発電による電力の買取価格は1KW当たり36円（税抜）、買取期間は20年であった。2014年度（2014年4月～2015年3月）の買取価格は、1KW当たり32円（税抜）、2015年度は電力会社との接続契約が締結された日が6月までの場合は29円（税抜）、7月以降の場合は27円（税抜）に引き下げられた。固定価格買取制度の適用を受けるためには、経済産業大臣からの設備認定を受ける必要がある。

同社から顧客への分譲販売価格は、1KW当たりの太陽光発電設備で約40万円である。発電量に1KW当たりの単価を乗じた金額が、同社の売上となり、粗利率は15%から25%程度である。

2015年3月期には、同社が太陽光発電所用地及び固定価格買取制度の権利を取得し、太陽光発電所を建設後に、外部顧客に低圧分譲販売を行う太陽光発電所の分譲販売を開始し、発電出力2.3MWの分譲販売により、売上高1,054百万円を計上した。

太陽光発電所事業

（2015年3月期売上高構成比率：18.8%、同営業利益構成比4.2%）

2014年3月期より、同社はメガソーラー発電所の運営を行っている。

メガソーラーとは

メガソーラーとは、出力1MW以上の大規模な太陽光発電である。2012年7月から再生可能エネルギーの固定価格買取制度が始まったことによって、事業の収益化に対する確度が高まり、様々な業種が参入している。また、自治体が民間企業と提携し、遊休地を利用してメガソーラー事業を展開するという動きもある。

設置場所、日射量等の要因によって発電量は異なるが、1MWのメガソーラーで概ね年間1,000MKWh以上の発電量が見込まれる。4人家族の一般家庭が消費する電力量が年間約5.5MWhなので、1MWのメガソーラーで約300世帯分がまかなえる計算となる。建設には広大な土地が必要とされ、1MWのメガソーラー設置には15,000㎡程度の敷地が必要である（東京ドームは約47,000㎡）。

メガソーラー事業において、固定価格買取制度を活用するためには、再生可能エネルギーの固定価格買取制度に基づく発電設備等の設備認定を申請し、事前に経済産業大臣の設備認定を受ける必要がある。設備認定とは、発電所設備が法令で定める条件に適合するか、国で確認するものである。太陽光発電設備で発電された電力の買取価格は、当該設備の発電開始時点ではなく、設備認定された時点を基準に決められる（2015年4月以降、認定を受けてから電力会社との接続契約が締結された日の調達価格が適用される）。

発電設備、設置等に関する許認可を除き、メガソーラー発電所の事業者が、再生可能エネルギーの全量買取制度の対象となるために必要な許認可はない。メガソーラーの運営には電気主任技術者の選任が必要であるが、発電事業者に対し特別に電気事業に関する事業経験、専門知識等は要求されない。

多摩川ホールディングスの太陽光発電所事業

同社ではメガソーラー事業参入に際し、2012年6月に準備室を新設、同年9月に株式会社GPエナジー株式会社を設立した。第1号案件として、山口県下関市に下関発電所の建設を開始、同発電所は2013年6月に稼働を開始した。

メガソーラー発電所事業では、同社が出資し、太陽光発電所ごとに専門会社を設立のうえで、土地を取得または賃借し、発電量が1MWを超える太陽光発電所を建設、運営を行う。太陽光発電所ごとに専門会社を設立する理由は、太陽光発電所事業を行う専門会社単位で、金融機関からの資金調達（プロジェクトファイナンス（ある特定の事業からあがる予想収益をもとに行われる借入れ））を行うことも想定しているためである。2015年3月までに、株式会社GPエナジー1から株式会社GPエナジー6及び合同会社GPエナジーAからGPエナジーDまで、太陽光発電所の運営会社として10子会社を設立した。

同社によれば、メガソーラーの太陽光発電所に必要な設備投資は、太陽光モジュール、設置架台、電気設備、工事代金などで、投資額総額は1MW当たり260百万円から320百万円である。

同社はメガソーラー発電所で発電した電力を電力会社などに売却することで収入を得る。発電量に電力会社などの買取価格を乗じた金額が同社の売上となる。電力会社による買取価格は、固定価格買取制度に基づき、2012年度に設備認定を受けた設備であれば1KW当たり40.0円（税抜）、2013年度では同36.0円（税抜）、2014年度は同32.0円（税抜）、2015年度は電力会社との接続契約が締結された日が6月までの場合は29円（税抜）、7月以降の場合は27円（税抜）である。買取期間は20年間一定である。

メガソーラー発電所で想定される収益に関して、SR社の理解では、発電出力1MWの太陽光発電設備における年間発電量は1,000～1,400MWhである。2012年度に設備認定を受けた設備であれば、40.0円（税抜）の買取価格が適用され、1.0ギガワットの発電量であれば、年間40百万円程度の収入が見込まれる。ただし、発電量は天候等によって変化し、また、太陽光発電モジュールの劣化により、年間0.25～0.75%程度低下する。

メガソーラー運営の主な費用は、減価償却費、土地賃借料、メンテナンス料、保険であり、収入の約50%が売上総利益となる。自己資金のみで建設した場合の内部収益率は約9%と試算される。

多摩川ホールディングス社の太陽光発電所

2015年5月現在、同社は、既に稼働済み及び土地確保済み太陽光発電所として、発電出力11.3MW相当の設備能力を有している。SR社では、稼働済み及び土地確保済み案件の収入を510百万円と推定している。

具体的には、2015年5月現在、下関発電所（山口県）、館山市発電所（千葉県）、袖ケ浦市メガソーラー発電所（千葉県）が稼働している。

同社によれば、下関発電所の予想内部収益率（IRR）が7.5%であるのに対し、館山市発電所、袖ケ浦発電所の予想IRRはそれぞれ16.5%、13.2%であるという。館山市発電所、袖ケ浦発電所ではファイナンスリースを活用することにより、自己資金で建設した下関発電所と比較して、予想IRRを高めることができているという。

更に、長崎県南島原市で出力約1.0MWのメガソーラー施設、長崎県五島市において、出力5.5MWのメガソーラー施設も建設準備中であり、2016年3月期第4四半期に稼働が開始される見通しとなっている。

下関発電所

出所：同社資料

多摩川ホールディングスの太陽光発電所施設

メガソーラー発電所	所在地	売電価格（kW/円）	発電出力	面積	稼働時期	総投資額	売電収入（SR社推定）
下関発電所	山口県下関市	40.0	1.6MW	24,081㎡	2013年3月期第1四半期	440百万円	77百万円
千葉県館山市メガソーラー発電所	千葉県館山市	40.0	1.9MW	35,386㎡	2015年3月期第4四半期	637百万円	91百万円
千葉県袖ケ浦メガソーラー発電所	千葉県袖ケ浦市	36.0	1.3MW	15,000㎡	2015年3月期第4四半期	488百万円	56百万円
南島原発電所	長崎県南島原市	40.0	1.0MW	12,000㎡	2016年3月期第4四半期	299百万円	48百万円
五島列島発電所	長崎県五島市	36.0	5.5MW	100,000㎡	2016年3月期第4四半期	-	238百万円
計	-	-	11.3MW	-	-	-	510百万円

出所：同社資料よりSR社作成
*売電収入は、1MW当たり太陽光発電設備の年間発電量を1,200MWとして計算。

加えて、2014年12月に、同社連結子会社3社が、ISEパワー社が有している青森県三沢市における発電事業者としての権利を取得し、太陽光発電所（以下、「三沢発電所」とする）の建設及び運営を行うことを発表した。三沢発電所の発電出力は約10.0MW、年間売電収入は約390百万円を予定しており、2016年3月に売電開始を見込んでいる。2015年3月には、三沢発電所に関して、エトリオン・ジャパン株式会社（Etrion Corporationのグループ会社、以下、エトリオン・ジャパン社）との共同出資を前提とした事業提携を目指すことについて、覚書を締結。2015年6月には、同事業について特別目的会社を設立し、同社が当該会社の30%の所有権を保持することが可能であることを公表した。同社によれば、エトリオン・ジャパン社との提携により、資金調達も含めた事業展開のバリュエーションが拡大し、従来のより大型のメガソーラー発電所事業を進めることが可能となるという。

Etrion社は、2012年に株式会社日立ハイテクノロジーズ（東証1部8036、以下、日立ハイテクとする）と、日本における太陽光発電共同事業の協定を締結し、2014年9月、日本国内において、34MWの太陽光発電の共同事業を開始することを発表した。同事業の総事業費は80%を三井住友信託銀行株式会社からのプロジェクトファイナンスとし、残りの20%をEtrion社約87%、日立ハイテク約13%の出資とする。三沢発電所におけるエトリオン・ジャパン社と同社の共同事業においても、特別目的会社によるプロジェクトファイナンス等を活用した仕組みが活用されるとSR社は推測する。

三沢発電所の概要

メガソーラー発電所	所在地	売電価格（kW/円）	発電出力	面積	稼働時期	総投資額	売電収入（SR社推定）
三沢発電所	青森県三沢市	36.0	10.0MW	153,000㎡	2016年3月期	3,431百万円	390百万円

出所：同社資料よりSR社作成

太陽光発電所事業の資金調達

同社は2008年3月期以降、5期連続の純損失を継続した結果、メガソーラー事業を開始するにあたり、負債による資金調達が困難であった。そのため、太陽光発電事業の開始し下関発電所建設する際に、2013年1月、第三者割当増資および新株予約権の発行により、総額901百万円の資金調達を行った。

同社では、多数の潜在開発案件を抱えながら投資資金が限られることから、メガソーラー事業において、様々な運営方法を試みている。同社によれば、2015年3月期において3期連続で当期純利益の黒字を達成したこと、3カ所でのメガソーラー施設の実績があることから、資金調達の選択肢が広がりつつあるという。

2015年2月に稼働した千葉県館山市における出力1.9MW規模の太陽光発電システム一式に関して、リコーリース株式会社とのリース契約（リース料総額901百万円）の締結により取得・建設した。

なお、同社はプロジェクトファイナンスの活用、匿名組合出資などの仕組みを活用することも考えており、2013年6月には適格機関投資家の認定を受けている。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **電子・通信用機器事業の競争力回復：**同社によれば、OEMを通じた高付加価値製品の販売、通信機器の強化、防衛および防災関連の政府需要への対応が実を結び､同社の高周波機器における競争力は回復傾向にあるという。SR社では、政府需要に関しては、日本のサプライヤーが好まれることから、同社は海外の競合企業と比較し、優位な立場にあるみている。また、研究開発の再開や自社ブランドの販売により、収益力が強化されるものと予想している。
- **適正規模と技術で太陽光エネルギー事業が成功：**同社は太陽光エネルギー事業をゼロから立ち上げ、ソーラーパネルの設置やプロジェクトの資金調達においての経験を積んでいる｡政府による固定価格買取制度は大きな後押しとなり、資金調達できれば、太陽光エネルギー事業は収益向上に大きく貢献することが見込まれる。
- **投資家からの信頼を欲する経営陣：**SR社は、投資家にとって、同社は投資先として疑念があることは把握している。投資家や取引先との連携で、同社は企業イメージの再建を望んでおり、投資家は同社による情報の開示姿勢を高く評価すると考えている。

弱み（Weaknesses）

- **信用：**同社には過去の旧経営陣の経営の失敗がある。また、現代表の桝澤代表取締役は、信用を取り戻し、経営者としての手腕を示したいとしている。また、同社は風評被害の対策に加え、2014年2月に社内コンプライアンス委員会を設置し、社外の法律事務所にアドバイザリーを依頼している。
- **ソーラー事業での人員不足：**2015年5月の時点において、太陽光発電エネルギー事業は社員8名の体制である。プロジェクトの複雑さを鑑みると、起業家精神に満ち、モチベーションが高く、資金調達から電気工学まで幅広い知識を持った人材が必要であるが、適切な人材を迅速に獲得しようとすることが、成長の妨げとなる可能性がある。再生可能エネルギーの買取価格が年々減少する傾向にあり、限られた機会を考えると、人員不足は懸念材料となろう。
- **固定価格買取制度の電力買取価格引き下げ:**太陽光発電の固定価格買取制度における電力の買取価格は年々引き下げられる傾向にあり、中期的に太陽光発設備の建設需要減少、新設メガソーラー事業の想定収益低下が見込まれる。これに対し、同社は太陽光モジュールの変換効率の改善や、パワコンの性能を効率的に活用することで、消費者に対するメリットを維持することが可能であるとしている。また、太陽光発電以外の再生可能エネルギー発電事業を展開する方針である。

グループ会社

2015年6月末時点で、同社は、持株会社多摩川ホールディングスと連結子会社14社で構成される。

▶ 株式会社多摩川電子（100%）：電子・通信用機器事業。

▶ TAMAGAWA ELECTRONICS VIETNAM CO., LTD（100%）：多摩川電子の子会社。通信機器部品の製造・販売。

▶ 株式会社多摩川ソーラーシステムズ（100%）：再エネシステム販売事業

▶ 株式会社GPエナジー各社（100%）：太陽光発電所事業、地熱発電所事業

市場とバリューチェーン

マーケット概略

無線通信インフラ

近年、スマートフォンやタブレット端末などが急速に普及している。スマートフォンのデータトラフィック（送受信データ量）は従来型携帯電話（フィーチャーフォン）の10-20倍といわれ、大容量コンテンツの利用が加速し、通信量がますます増大しつつある。急増するトラフィックへの対策が喫緊の課題とされており、データ通信の高速化・大容量化に向けたネットワーク環境の整備が進められている。

トラフィック対策の一つとして、2015年時点で通信事業者各社はLTE、WiMAX等の高速移動通信サービスを展開している。また、プラチナバンドと呼ばれる電波周波数帯が携帯電話用に新たに割り当てられる等、トラフィック増加に対応した周波数再編も進められている。その他、急増するトラフィックをWi-Fi等を通じて固定網に逃がすデータオフロード対策の整備も全国的に進んでいる。

ただし、総務省「無線LANビジネス研究会報告書（2012年7月）」によれば、データトラフィック（移動通信トラフィック）は2015年度末までに2010年度比で20.8倍（年平均増加率1.84倍）から最大で39.1倍（同2.08倍）になると予想されている。そのため、ネットワーク環境整備がこうしたトラフィックの激増に追いつけていけるかどうかは、未だに不透明である。

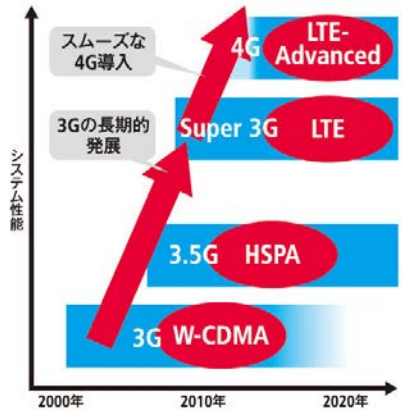
LTE-Advanced

NTTドコモ社は、2015年2月、LTEの次世代技術で、さらなる高速化を実現したLTE-Advancedを使用した通信サービスを2015年3月から提供すると発表した。「LTE-Advanced」の対応エリアは、全国22都道府県の都市部から開始し、2015年度には、全国主要都市へ拡大する予定である。また、KDDI社は2015年夏を目途にLTE-Advancedのサービスを提供すると発表している。

LTE-AdvancedとはITU（注）で承認された第4世代の移動通信規格で、世界規模で普及しているLTEをさらに高速化し、静止/低速移動時で最大1Gbps、高速移動時で最大100Mbpsを目指して開発中の通信技術である。

（注）国際電気通信連合（International Telecommunication Union）の略、無線通信と電気通信分野において各国間の標準化と規制を確立することを目的としている。主な業務は標準化、無線周波数帯の割当て、国際電話を行うために各国間の接続を調整することである。

通信技術の進化



出所：各種資料をもとにSR社作成

LTE-Advancedによる通信速度の高速化は、現行LTEに多様な技術要素を付加することで実現される。特に、空間多重技術のMIMO（multiple-input and multiple-output）の高度化と帯域拡張の実現手段となるキャリアアグリゲーション（Carrier Aggregation）という2つの要素が通信速度高速化に重要な役割を担う。

SR社の理解では、NTTドコモ社において、現行LTEのネットワークは、主に3G通信基地局の部品交換により構築したものである。それに対し、LTE-Advancedでは新周波数帯の導入が予定されており、アンテナを含む既存の基地局設備を変更する必要がある。

LTE-Advanced向け新周波数帯

総務省は2014年12月、第4世代移動体通信システム（LTE-Advanced）向けの3.5GHz帯について、NTTドコモ社、KDDI社、ソフトバンクモバイル社の3社に割り当てると発表した。周波数帯及びサービス開始時期は、それぞれ、NTTドコモ社が3,480～3,520MHz、2016年10月、KDDI社が3,520～3,560MHz、2016年6月、ソフトバンクモバイル社が3,560～3,600MHz、2016年12月となっている。2016年前後にLTE-Advanced向け新周波数帯関連の設備投資需要が生じるとSR社は予想する。

移動体通信各社の設備投資動向

実際の移動体通信事業者の投資動向について触れると、LTE関連投資でいえば、例えば、株式会社NTTドコモ（東証1部 9437）のLTE基地局数は、2013年3月末で約24,400局であったが、2014年3月末に約55,300局まで増やした。2015年3月末には約95,300局にまで増やす予定である。その他、KDDI株式会社（東証1部 9433）は移動体通信関連の設備投資を2014年3月期の3,740億円から2015年3月期には3,852億円に増加させた。

2015年3月期にはNTTドコモ社およびKDDI社は、LTE関連またはモバイル関連の設備投資を2014年3月期比で増額したが、2016年3月期には各社とも設備投資を減額する計画としている。

移動体通信各社の設備投資推移（十億円）	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 予想
NTTドコモ設備投資	703.1	661.8	630.0
うちLTE関連	331.1	406.7	366.0
KDDI設備投資	571.8	576.2	600.0
うちモバイル	374.0	385.2	380.0
ソフトバンク設備投資	712.5	535.5	390.0

出所：各社資料よりSR社作成

太陽光発電市場

同社の業績に影響する太陽光発電市場に関して、日本における太陽光発電市場の予測、太陽光発電普及促進策、および固定価格買取制度に関して、以下に説明する。

日本における太陽光発電市場の予測

日本においても太陽光発電システムの導入に対する政策的な取組により、太陽電池の導入量は年々増加している。ただし、経済産業省によれば、2013年度に水力発電を含む再生可能エネルギーが国内総発電量に占める割合は10.7%、太陽光発電は、わずか1.0%（2011年度は0.2%、2012年度は0.4%）であった。

2014年4月に閣議決定された「エネルギー基本計画」において、政策の方向性として、「再生可能エネルギーについては、2013年から3年程度、再生可能エネルギーの導入を最大限加速していき、その後も積極的に推進していく」こと、「これまでのエネルギー基本計画を踏まえて示した水準を更に上回る水準の導入を目指す」ことが盛り込まれた。

> これまでのエネルギー基本計画は、2009年8月に策定した「長期エネルギー需給見通し（再計算）」（2020年の発電電力量のうちの再生可能エネルギー等の割合は13.5%（1,414億 kWh））及び2010年6月に開催した総合資源エネルギー調査会総合部会・基本計画委員会合同会合資料の「2030年のエネルギー需給の姿」（2030年の発電電力量のうちの再生可能エネルギー等の割合は約2割（2,140億kWh））。

2015年3月に太陽光発電協会（JPEA：Japan Photovoltaic Energy Association）が公表したJPEA PV OUTLOOK 2030によれば、2014年11月末時点の太陽光発電（住宅及び非住宅）の累計導入量は20.2 GW（資源エネルギー庁資料をもとにSR社算出）に対し、太陽光発電設備の国内導入量は2020年に65.7GW、2030年に100.1GWに達する見通しであるという。新規導入量に関しては、2015年は2014年の導入量を若干上回り、2018年以降に漸減すると予想している。なお、固定価格買取制度導入後の2012年7月から2014年11月の太陽光発電（住宅及び非住宅）の認定容量は70.2GWに達している（資源エネルギー庁資料をもとにSR社算出）。

日本での太陽発電普及促進策

日本では再生可能エネルギーに対する普及促進策として再生可能エネルギー特別措置法案が2011年8月に成立、2012年7月に施行され、全量買取制度が導入された。

再生可能エネルギーの固定価格買取制度

固定価格買い取り制度は、再生可能エネルギーを普及させるため、太陽光や風力など5種類の電力の全量を基本的に電力会社が買い取る制度である。ドイツやスペインで太陽光発電が普及したのは同様の制度が背景とされている。この買取価格が高いと普及が進みやすくなる。
2015年5月現在、太陽光発電において、10KW未満の余剰電力買取制度と10KW以上の全量買取が採用されている（10KW以上は余剰買取も選択可能）。

10KW未満での太陽光発電では、余剰電力の買取制度が採用されており、太陽光発電した電気から、自分の家で使った電気を引き算し、余った電気があればこれを売電できる。2009年の制度開始時の余剰電力の買い取り価格は1KW時あたり48円（税込）、設置後10年間は電力会社が同価格で買い取る。また、その後新規に設置された設備の買取価格は、年々引き下げられる予定である。なお、2015年度（2015年4月～2016年3月）の買取価格は1KW時あたり33円（出力制御対応機器設置義務なし）または35（出力制御対応機器設置義務あり）円（税抜）である。

北海道電力、東北電力、北陸電力、中国電力、四国電力、九州電力、沖縄電力の需給制御に係る区域において、2015年4月1日以降に接続契約申込が受領された発電設備は、出力制御対応機器の設置が義務付けられる。

10kW以上の太陽光発電では、2012年7月に固定価格買取制度において全量買取が導入されており、自分で消費した電力とは無関係に、太陽光発電した全ての電力を、電力会社が買い取る。2012年度の買取価格は1kW時あたり40円（税抜）、設置後20年間は電力会社が同じ価格で買い取る。その後、2013年度が1kW時当たり36円（税抜）、2014年度は32円（税抜）、2015年度は電力会社との接続契約が締結された日が6月までの場合は29円（税抜）、7月以降の場合は27円（税抜）と買取価格が引き下げられた。

固定価格買取制度における買取価格及び買取期間は、経済産業大臣が毎年度、当該年度の開始前に定めることとなっている。経済産業大臣は、買取価格及び買取期間を定めるときは、中立的な第三者委員会（調達価格等算定委員会）が公開の場で審議を行い、その意見を尊重することとなっている。また、普及促進のために施行後3年間は、調達価格を定めるに当たり、供給者の利潤に特に配慮することとなっている（附則第7条）。なお、電力買取りに要する費用は、賦課金として電力料金に上乗せすることとなる。

太陽光発電設備の出力抑制により、発電事業者は採算性の予測が困難に

2014年9月に太陽光発電設備（非住宅用）の分野において、設備認定の拡大により電力需要の軽負荷期に電力の需給バランスが崩れ安定供給に支障が出るとの懸念から、電力会社が系統接続申し込みへの回答を一時保留するという事態となった。

この対応策として、2015年1月、資源エネルギー庁は、複数の電力会社における再生可能エネルギー発電設備の接続申込みに対する回答保留の状況を踏まえ、再生可能エネルギー特別措置法の一部を改正し、新たな出力抑制ルールの下での固定価格買取制度の運用見直しを行うこととした。

改正省令施工後（2015年1月以降）に新たに接続申込みを行う太陽光発電設備に対して出力抑制を接続の条件にするとともに、電力会社の求めがあった場合には、出力抑制を行うために必要な機器の設置が義務付けられている。

従来は電力の需給状況によって太陽光発電設備の出力を制御する必要が生じた場合に、電力会社は出力500kW以上の発電設備に限って年間30日まで出力を制御することが認められていた。改正省令では500kW未満の発電設備まで出力抑制の対象を広げたうえで、電力会社は年間に360時間まで出力を制御することができる。ただし、発電設備の接続可能量に余裕がある東京電力、中部電力、関西電力の3地域では、出力50kW未満の発電設備は出力抑制の対象外になる。これに対して、発電設備の接続可能量に余裕のない北海道電力、東北電力、北陸電力、中国電力、四国電力、九州電力、沖縄電力では、年間360時間を上限とする無保証での出力抑制ができる。また、2015年4月現在、接続可能量を超過している北海道電力、東北電力、九州電力に関しては、360時間の上限を超える出力抑制を条件として接続する。

SR社の認識では、改正省令の出力抑制の適用範囲拡大によって、発電事業者にとって、新たに接続申込みを行う太陽光発電設備に関しては、売電電力量、売電収入の予想が困難となり、採算性を見通しにくい状況にある。

設備認定に対する厳格化

再生可能エネルギーの固定価格買取制度における電力の買取価格は、設備認定取得が行われた時点における価格

が継続して適用される。

固定価格買取制度における買取価格及び買取期間は、経済産業大臣が毎年度、当該年度の開始前に定めることになっている。買取価格は、供給者の利潤に配慮して決められるが、太陽光発電設備の価格下落により、段階的に引き下げられていく方向にある。

そのため、SR社の認識では、メガソーラーの事業者の中には、買取価格が高めなときに、早めに設備認定を受けて有利な条件を確保し、実際には建設せずに、発電設備を含めた建設費の値下がりを待つ事業者が存在する。経済産業省によれば、「制度導入初年度の調達価格（40円/KWh（税抜））を確保した上で、建設を意図的に遅らせているケースもあるとの指摘がある」という。

2014年6月に発表された「再生可能エネルギー発電設備の導入状況」によると、固定価格買取制度導入後の2012年7月以降、2014年6月末まで太陽光発電（非住宅）の認定を受けた設備の発電能力は約6,604万KWに達した。しかし、2014年6月末までに運転を開始した設備は約850万KWに過ぎず、設備認定の13%程度であった。

経済産業省は、2014年9月、平成24年度（2012年4月～2013年3月、以下同様）に認定を受けた非住宅用の太陽光発電設備（10kW以上）のうち、運転開始前の400kW以上の設備に対して行われた報告徴収の結果を踏まえ、場所及び設備が未決定の案件については、2014年3月から行政手続法上の聴聞を行い、要件の充足が確認できない場合、認定の取消しを行った。平成24年度に認定を受けた非住宅用の太陽光発電設備のうち、2014年8月末時点で、平成24年度における非住宅用の太陽光認定総量1,868万kWのうち、取消し・廃止に至ったものは182万kW、今後聴聞が行われるものは270万kW、運転開始済または認定要件を充足したものは880万kWであった。

同省では、今後聴聞が行われる270万kWについて、場所及び設備の決定状況を確認し、要件が充足できていないと認められる場合には、順次認定の取消し手続きを進めていく。また、平成25年度の認定案件に対しても、2014年8月から同様に報告徴収を実施する方針である。

SR社では、再生可能エネルギー発電事業者が設備認定だけ確保し、事業開始に向けての行動を取らない場合には、当該設備認定が取り消される可能性があると考える。

経営戦略

同社は社会インフラの整備に貢献する企業を目指すことを標榜しており、通信インフラ事業として電子・通信機器事業、電力インフラ事業として、太陽光システム販売、太陽光発電所、地熱発電所事業を行っている。

電子・通信機器事業においては、既存事業の強化により、売上拡大と収益性向上を図る。一方、電力インフラ事業（太陽光システム販売、太陽光発電所、地熱発電所事業）では、積極的な投資により、事業を拡大することを目指している。また、太陽光発電、地熱発電以外の再生可能エネルギー（バイオマス発電、風力発電）での事業展開も検討している。

2015年5月現在、同社は資金を確保できれば運営が可能なメガソーラー発電所の開発見込み案件を複数抱えているという。ただし、投資可能な資金と人的リソースの制約により、当該案件をどのように展開するかが今後の検討課題になっている。

SR社の理解では、太陽光発電所または地熱発電所の運営は初期投資を必要とするが、収益は安定的であり、継続的にキャッシュフローを獲得できる。一方、太陽光発電システム販売事業（発電所の分譲販売を含む）は大きな設備投資を必要としない、または投資資金を早期に回収できるが、特定顧客に対して継続的に取引が発生するものではない。よって、太陽光発電システム事業の収益変動によって、同社の業績は変動する傾向がある。

太陽光発電所及び地熱発電所に関して、同社は金融機関からの借り入れ可能額やキャッシュフローなど、設備投資に活用できる資金、および人的リソースの配分を勘案のうえ、事業を進める必要がある。そのため、発電所の分譲販売も含めたポートフォリオの組み替えも行い、投資効率の向上を図る方針である。

過去の業績

2015年3月期通期実績

2015年3月期の実績は、売上高は5,095百万円（前期比22.1%増）、営業利益531百万円（同11.3%増）、経常利益514百万円（同7.5%増）、当期純利益427百万円（同2.2%減）となった。

セグメント別の業績は、以下の通りである。

電子・通信用機器事業

受注高は3,222百万円（前期比7.8%減）、売上高は3,403百万円（同5.3%増）、セグメント利益は467百万円（同2.7%減）となった。移動体通信事業者による基地局設備投資は、下期より回復したものの第4四半期から再び基地局工事計画の見直しなどの影響を受けた。

3.9世代携帯電話設備関連市場、防衛関連市場、公共・防災無線関連市場を中心とした拡販営業に加え、新規市場や顧客開拓にも力を入れ、新たな領域の受注獲得を行った。新たな分野として2014年6月にパワー半導体向け試験装置の販売を開始した。同製品は受注が確定しており、2016年3月期中の売上計上が見込まれている。また、太陽光発電所の安全かつ円滑な運営に不可欠なハイビジョン映像監視システムを同社グループ会社の太陽光発電所に監視システムの新商品として設置し運用を開始した。また、自社製品の売上は1,372百万円（前期比22.5%増）、同事業売上高構成比は40.4%となった。

利益面では研究開発費239百万円（前期は124百万円）の計上により、前期比で減益となった。

全社費用等配布ベースのセグメント利益は420百万円（前期比7.3%減）と期初計画値370百万円を上回った。同社によれば、相対的に利益率が高い自社製品の売上高が増加したこと、基幹システムの導入による資材調達の効率化、不具合対応の消滅により、期初計画を上回る利益を達成できたとしている。

太陽光システム販売事業

受注高は1,714百万円（前期比102.8%増）、売上高は1,796百万円（同101.8%増）、セグメント利益は112百万円（同118.6%増）となった。

営業の効率化に向けた改善活動及び販路拡大を行い、日本全国で販売活動を展開した。また、太陽光発電所の低圧分譲販売を開始し、発電出力2.3MWの分譲販売により、売上高1,054百万円を計上した。

太陽光発電所事業

売上高87百万円（前期比70.7%増）、セグメント利益は22百万円（前期はセグメント損失19百万円）となった。

下関市メガソーラー発電所が前期9カ月の稼働に対し、当期は通年で稼働した他、館山市メガソーラー発電所（出力1.9MW）が2015年2月に売電開始、袖ヶ浦市メガソーラー発電所（出力1.3MW）が2015年3月に売電開始した。

地熱発電所事業

当期において新設し、発電所の稼動に向けて手続き等を進めている。稼動は2016年3月期からの予定であるので、売上高の計上はなく、諸費用の支出によりセグメント損失は0百万円となった。

2015年3月期第3四半期実績

2015年3月期第3四半期累計期間の実績は、売上高は3,101百万円（前年同期比13.3%増）、営業利益372百万円（同17.6%増）、経常利益364百万円（同14.2%増）、四半期純利益260百万円（同14.8%減）となった。四半期純利益については、近年の好調な収益計上により主要子会社の繰越欠損金が解消され、法人税負担が正常に戻ったことにより260百万円（前年同期比14.5%減）となった。

セグメント別の業績は、以下の通りである。

電子・通信用機器事業

受注高は2,670百万円（前年同期比4.9%減）、売上高は2,748百万円（同22.9%増）、セグメント利益は435百万円（同33.0%増）となった。なお、第3四半期累計期間（4-12月）における同事業のセグメント利益は、2015年3月期通期会社予想（当初）における同事業のセグメント利益370百万円を上回った。

移動体通信事業者による基地局設備投資は、基地局工事計画の見直しなどから受注高が前年同期比で減少したが、2015年3月期下期から受注状況が回復した。同社によれば、移動体通信事業者向け売上に関して、第3四半期（10-12月）に一部、売上の前倒しがあったという。そのため第4四半期（2015年1-3月）においては、前年同期比での増収は見込みにくいとしている。また、防衛関連設備および公共無線関連設備の公共投資は継続している。

新たな分野として取り組んでいるパワー半導体向け試験装置は受注が確定し、2016年3月期中の売上計上が見込まれる。また、ハイビジョン映像の光伝送装置に関しては、展示場の開設準備、介護施設、セキュリティ関連企業への提案を行うなど、今後の受注獲得に向けて取り組みを進めている。

太陽光システム販売事業

受注高は1,534百万円（前年同期比107.5%増）、売上高は293百万円（同37.1%減）、セグメント損失は18百万円（前年同期はセグメント利益32百万円）となった。

営業の効率化に向けた改善活動を行ったが、工事着工の遅れにより出荷時期が延期したこと等により、減収減益となった。

同事業では、2015年3月期通期会社予想（当初）において売上高1,020百万円、セグメント利益104百万円を見込んでいる。第3四半期累計期間における進捗率は売上高が28.8%であり、セグメント損失であった。同社によれば、第4四半期（2015年1-3月）におけるメガソーラー発電所の分譲販売により会社予想の達成は可能とあるとしている。具体的には、神奈川県横浜市、鹿児島県、長崎県において、メガソーラー発電所用地を取得のうえ、建設し、収益利回り物件として外部に分譲販売するなどにより、売上高約900百万円、営業利益90百万円の計上を見込む。

太陽光発電所事業

売上高59百万円（前年同期比63.8%増）、セグメント利益は15百万円（前年同期はセグメント損失21百万円）となった。

下関市メガソーラー発電所が計画通り順調に売電を行っていることから、増収増益となった。

また、新規のメガソーラー発電所として、千葉県館山市において出力約2.0MW、千葉県袖ケ浦市において出力1.3MWの発電所の工事が順調に進んでおり、2015年3月期中の竣工が計画されている。

地熱発電所事業

当第3四半期において新設し、発電所の早期稼動に向けて手続き等を進めている。2015年3月期に売上高の計上はなく、諸費用の支出によりセグメント損失は0百万円となった。

同事業では、大分県別府市において7区画、約875KWの地熱発電所を建設する。同社によれば、1区画約125KW規模の地熱発電所で太陽光発電所約1MW規模の発電量に相当することから、合計約7MW規模の太陽光発電所に相当する発電所を有することとなるという。2016年3月期から稼動予定であり、売電収入は年間約250百万円を計画している。

2015年3月期第2四半期実績

2015年3月期第2四半期累計期間の実績は、売上高1,924百万円（前年同期比5.7%増）、営業利益212百万円（同1.3%減）、経常利益210百万円（同4.1%減）、四半期純利益120百万円（同36.9%減）となった。

セグメント別の業績は、以下の通りである。

電子・通信用機器事業

受注高は1,769百万円（前年同期比8.3%増）、売上高は1,741百万円（同26.0%増）、セグメント利益は257百万円（同36.8%増）となった。

移動体通信事業者による基地局設備投資は、基地局工事計画の見直しなどから第1四半期（4～6月）は出遅れたが、第2四半期（7～9月）には前年同期比で受注が回復し、第2四半期累計期間の売上高は前年同期比11.2%増となった。防衛関連設備および公共無線関連設備の公共投資は継続し、売上高は前年同期比でそれぞれ52.1%増、16.3%増となった。また、収益性の高い自社開発品はハイエンド製品の提案強化が功を奏し、売上高696百万円（前年同期比67.7%増）となった。
公共無線関連設備では、消防自動車向け、地方防災無線向け需要などが寄与した。

なお、同事業の営業利益率は前年同期比1.7ポイント低下し、11.9%となったが、研究開発費が前年同期比で46百万円増加し105百万円となったことが理由である。

太陽光システム販売事業

受注高は152百万円（前年同期比58.4%減）、売上高は136百万円（同67.0%減）、セグメント損失は5百万円（前年同期はセグメント利益47百万円）となった。

営業の効率化に向けた改善活動を行ったが、顧客の工事着工の遅れにより出荷時期が延期した。

太陽光発電所事業

売上高45百万円（前年同期比93.2%増）、セグメント利益は16百万円（前年同期はセグメント損失13百万円）となった。

下関市メガソーラー発電所が計画通り順調に売電を行った。

2014年3月期通期実績

売上高は、4,171百万円（前期比13.6%増）となった。利益面では、営業利益477百万円（前期比27.8%増）、経常利益478百万円（同27.6%増）、当期純利益436百万円（同28.5%増）となった。

セグメント別の業績は、以下の通りである。

電子・通信用機器事業

移動体通信事業者による基地局設備投資の増加や防衛関連設備および公共無線関連設備の公共投資増加傾向から、受注高は3,495百万円（前期比7.3%増）、売上高は3,233百万円（同2.5%増）となった。内訳として、移動体通信関連では、2013年3月期に大型受注があった反動から、売上高は1,422百万円（前期比26.5%減）となった。一方、防衛関連の売上高は905百万円（同79.6%増）となった。

また、同社によれば、自社製品の開発力が向上しているという。その成果として、自社製品の売上は1,293百万円（前期比36.6%増）となった。

セグメント利益は480百万円（同28.1%増）となった。増収効果に加え、同事業の中では相対的に利益率の高い自社製品の売上構成比率が2013年3月期の約30%から2014年3月期には約35%に上昇した。

太陽光システム販売事業

「再生可能エネルギー特別措置法」施行以来、太陽光発電システム販売の受注が増加し、営業の効率化に向けた改善活動を行ったことにより、受注高は845百万円（前期比27.3%増）、売上高は890百万円（同83.0%増）、セグメント利益は54百万円（同5.5%減）となった。

太陽光発電所事業

山口県下関市において建設を進めてきたメガソーラー発電所が完成したことにより売電が開始され、当該発電所における売電収入が2013年7月から計上された。その他の太陽光発電所案件の初期費用等が先行したことにより、売上高52百万円（前期は売上高計上なし）、セグメント損失は20百万円（前期はセグメント損失12百万円）となった。

2013年3月期決算実績

売上高は、3,671百万円（同18.2%増）となった。損益面については、営業利益373百万円（前年同期は29百万円の営業損失）、経常利益374百万円（前年同期は23百万円の経常損失）純利益339百万円（前年同期は37百万円の純損失）となった。

セグメントの業績は、以下の通りである。

電子・通信用機器事業

移動体通信事業者による基地局設備の投資回復、防衛関連設備および公共無線関連設備の公共投資再開に伴い、

売上高は3,155百万円（前期比31.1%増）、営業利益は374百万円（前期比497.4%増）となった。

太陽光エネルギー事業

2012年7月の「再生可能エネルギー特別措置法」施行以来、太陽光発電システム販売の受注が増加し、営業の効率化に向けた改善活動を行ったことで、売上高は486百万円（前期は売上高19百万円）、営業利益は41百万円（前期は営業損失24百万円）となった。

バイオマスエネルギー供給事業

売上高は74百万円（前期比89.0%減）、営業損失は30百万円（前期は営業損失47百万円）となった。連結子会社であったバイオエナジー・リソーシス株式会社の破産申立てにより、本事業から撤退した。

損益計算書

損益計算書	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
（百万円）	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	**3,114**	**4,012**	**4,299**	**2,803**	**2,640**	**3,106**	**3,672**	**4,171**	**5,095**
前年比	22.1%	28.8%	7.1%	-34.8%	-5.8%	17.7%	18.2%	13.6%	22.1%
売上原価	2,622	3,274	3,348	2,412	2,314	2,516	2,623	2,973	3,616
売上総利益	**526**	**738**	**951**	**392**	**326**	**590**	**1,049**	**1,198**	**1,479**
売上総利益率	16.9%	18.4%	22.1%	14.0%	12.3%	19.0%	28.6%	28.7%	29.0%
販売費及び一般管理費	457	620	1,020	619	612	619	675	721	947
売上高販管費比率	14.7%	15.5%	23.7%	22.1%	23.2%	19.9%	18.4%	17.3%	18.6%
営業利益	**69**	**118**	**-68**	**-227**	**-286**	**-30**	**373**	**477**	**531**
前年比	271.9%	71.0%	-	-	-	-	-	27.8%	11.3%
営業利益率	2.2%	2.9%	-1.6%	-8.1%	-10.8%	-1.0%	10.2%	11.4%	10.4%
営業外収益	42	49	45	16	18	14	19	9	8
営業外費用	12	58	105	14	16	8	17	8	25
経常利益	**99**	**109**	**-128**	**-224**	**-284**	**-24**	**375**	**478**	**514**
前年比	226.7%	9.9%	-	-	-	-	-	27.6%	7.5%
経常利益率	3.2%	2.7%	-3.0%	-8.0%	-10.8%	-0.8%	10.2%	11.5%	10.1%
特別利益	44	16	52	0	45	-	1	2	5
特別損失	3	492	341	346	109	7	0	0	0
法人税等	2	39	-7	-1	3	6	36	44	92
税率	1.6%	-10.6%	1.6%	0.1%	-0.8%	-20.9%	9.6%	9.1%	17.7%
当期純利益	**138**	**-408**	**-408**	**-570**	**-351**	**-37**	**340**	**436**	**427**
前年比	-	-	-	-	-	-	-	28.5%	-2.2%
利益率（マージン）	4.4%	-10.2%	-9.5%	-20.3%	-13.3%	-1.2%	9.3%	10.5%	8.4%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2012年3月期

売上高は、3,106百万円（前期比17.7%増）、営業損失29百万円（前期は営業損失286百万円）となった。

電子・通信用機器事業において、携帯電話基地局の設備投資回復によって、売上高は0.7%増となった。原価低減および経費削減によって、利益率が改善した。バイオマスエネルギー供給事業は、2011年3月期比で売上高が172.3%増となったが、コストの増加により営業損失額はほぼ前年同期並みとなった。

経常損失23百万円（前期は経常損失284百万円）、減損損失3百万円および有価証券売却損3百万円を計上したことに伴い、当期純損失37百万円（前期は当期純損失351百万円）となった。

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
（百万円）	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高（期初予想）	2,650	3,000	3,870	3,389	3,110	2,980	3,378	4,504	4,534
売上高（実績）	3,114	4,012	4,299	2,803	2,640	3,106	3,672	4,171	5,095
期初会予と実績の格差	**17.5%**	**33.7%**	**11.1%**	**-17.3%**	**-15.1%**	**4.2%**	**8.7%**	**-7.4%**	**12.4%**
営業利益（期初予想）	-	40	129	139	191	22	69	493	506
営業利益（実績）	69	118	-68	-227	-286	-30	373	477	531
期初会予と実績の格差	**-**	**195.2%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**441.1%**	**-3.2%**	**5.0%**
経常利益（期初予想）	101	52	71	133	179	18	65	488	489
経常利益（実績）	99	109	-128	-224	-284	-24	375	478	514
期初会予と実績の格差	**-1.8%**	**109.5%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**476.5%**	**-2.0%**	**5.1%**
当期利益（期初予想）	92	50	63	133	179	13	60	449	450
当期利益（実績）	138	-408	-408	-570	-351	-37	340	436	427
期初会予と実績の格差	**50.3%**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**466.3%**	**-2.8%**	**-5.1%**

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

過去の会社予想と実績の差異をみる限り、2009年3月期から2012年3月期までは、黒字の会社予想に対し、実績は損失を継続した。毎期初に黒字の会社予想を立てたが、実際には実効性の高い収益改善策が実行されなかったこ

とで、実績が会社予想を下回る結果が続いたものと、SR社は推測する。

2013年3月期以降は、電子・通信用機器事業の業績回復に加え、太陽光システム販売事業の貢献により、期初会社予想を上回る実績または期初会社予想並みの実績を達成している。

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	07年3月期 非連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
資産									
現金・預金	1,074	706	820	665	493	56	390	1,764	1,524
有価証券		256	-	-	-	-	-	-	-
売掛金	1,343	2,046	1,033	915	663	864	1,345	1,112	1,377
たな卸資産	306	580	345	275	328	299	328	347	447
その他	192	134	47	63	45	74	52	197	258
流動資産合計	**2,915**	**3,722**	**2,245**	**1,918**	**1,530**	**1,293**	**2,114**	**3,421**	**3,606**
建物	186	174	162	132	94	80	87	114	130
工具、器具及び備品	62	458	88	36	5	1	58	87	126
機械及び装置	3	20	2	1	1	0	22	430	1,458
土地	198	198	198	126	106	52	52	52	540
建設仮勘定	-	-	-	-	-	-	346	35	156
減価償却累計額	973	1,142	1,151	997	959	899	884	908	966
有形固定資産合計	**453**	**855**	**451**	**295**	**205**	**133**	**564**	**718**	**2,410**
投資有価証券	630	90	251	69	23	8	14	19	23
その他	156	7	16	20	7	9	13	19	131
投資その他の資産合計	**786**	**97**	**267**	**89**	**30**	**18**	**27**	**38**	**154**
ソフトウエア	17	301	25	25	-	-	1	19	88
その他	25	22	22	14	-	-	-	12	106
無形固定資産合計	**42**	**323**	**47**	**39**	**-**	**-**	**1**	**31**	**194**
固定資産合計	**1,281**	**1,275**	**765**	**423**	**235**	**150**	**593**	**788**	**2,759**
資産合計	**4,195**	**4,997**	**3,010**	**2,341**	**1,766**	**1,445**	**2,709**	**4,210**	**6,376**
負債									
買掛金	145	1,301	511	443	430	364	386	474	620
短期有利子負債	615	404	507	433	203	30	40	323	300
未払金	38	253	108	39	31	48	108	86	169
その他	512	336	99	111	220	156	173	247	392
流動負債合計	**1,310**	**2,293**	**1,226**	**1,026**	**884**	**598**	**708**	**1,130**	**1,481**
長期有利子負債	242	441	216	67	-	-	151	294	539
リース債務	-	-	-	-	-	-	-	-	947
その他	84	208	101	86	83	85	100	148	247
固定負債合計	**327**	**649**	**318**	**153**	**83**	**85**	**251**	**442**	**1,733**
有利子負債（短期及び長期）	858	844	724	500	203	30	192	618	839
負債合計	**1,636**	**2,942**	**1,544**	**1,179**	**967**	**683**	**959**	**1,572**	**3,215**
純資産									
資本金	1,029	1,029	1,029	1,102	1,102	1,102	1,387	1,625	1,656
資本剰余金	1,196	1,196	1,024	1,096	1,096	1,096	1,381	1,620	1,077
利益剰余金	322	-119	-619	-983	-1,335	-1,372	-991	-555	445
純資産合計	**4,195**	**2,055**	**1,466**	**1,162**	**799**	**761**	**1,751**	**2,638**	**3,161**
運転資金	1,504	1,325	867	747	562	800	1,287	986	1,204
有利子負債合計	858	844	724	500	203	30	192	618	839
ネット・デット	-216	138	-96	-165	-290	-26	-198	-1,146	-685

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

2015年3月期では流動資産が資産の56.6%を占めるが、2013年3月期以降、固定資産の構成比が高まっている。

流動資産の主なものは、現金・預金（2015年3月期流動資産構成比率42.3%）、売掛金（同38.2%）である。現金・預金は利益の改善による営業キャッシュフローに加え、株式の発行、借入の活用により資金調達を行ったことで、2013年3月期の390百万円から2015年3月期には1,524百万円にまで増加した。

有形固定資産は、業績低迷により、減損損失を継続的に認識したことから、2009年3月期の451百万円から2012年3月期には133百万円にまで減少した。2013年3月期以降、メガソーラー発電所の建設、電子・通信用機器事業における設備投資により、増加傾向にある。

負債

2015年3月期において、負債の中心は買掛金、有利子負債、リース債務である。

有利子負債は2008年3月期844百万円から2012年3月期30百万円まで減少した。業績低迷により借入れが困難であったことから、長短借入金の返済、社債の償還が続き、借換えが行われなかったとSR社は推測する。2013年3月期に有利子負債は5期ぶりに増加に転じ、192百万円となった。2015年3月期には、有利子負債は839百万円にまで増加した。

有利子負債から現金・預金を差し引いたネット・デットは、2015年3月期は‐685百万円（現金・預金残高が有利子負債を上回る）と、現金・預金が有利子負債残高を上回っている。

リース債務は、館山市メガソーラー発電所、袖ヶ浦市メガソーラー発電所をリースによって建設したことで、2015年3月期に新たに計上され、947百万円となった。

純資産

業績不振により、純損失を継続したことで、純資産は2007年3月期の4,195百万円から2012年3月期の761百万円まで減少した。利益剰余金は、2012年3月期には-1,372百万円にまで減少した。

2013年3月期に純利益が黒字化したことで、利益剰余金は5期ぶりに増加した。資本金および資本剰余金は、2013年1月に第三者割当増資（2,136千株）および新株予約権（権利行使による増加する潜在株式数4,843千株に対し、2013年3月期中に、権利行使により1,843千株が増加）を発行し、増加した。

2014年3月期は、当期純利益により436百万円、2013年1月に発行した新株予約権の権利行使により477百万円増加した。2015年3月期は、当期純利益により427百万円などにより、純資産合計は3,161百万円となった。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	07年3月期 非連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	-305	-136	259	-1	68	-332	36	764	387
投資活動によるキャッシュフロー(2)	59	-111	-17	12	93	77	-454	-265	-865
FCF (1+2)	-246	-247	242	11	162	-255	-418	499	-478
財務活動によるキャッシュフロー	-43	-121	-194	-82	-299	-168	783	875	238
減価償却費及びのれん償却費 (A)	48	58	217	76	20	14	22	84	106
設備投資 (B)	-31	-134	-82	-22	-7	-12	-446	-254	-866
運転資金増減 (C)	381	-179	-459	-120	-186	238	488	-301	219
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	-226	-305	186	-397	-152	-272	-572	568	-552

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業キャッシュフロー

営業活動によるキャッシュフローの主な構成要素は、当期純利益、減価償却費、のれん償却額、および運転資本の増減である。

2009年3月期から2011年3月期まで営業キャッシュフローが、純損失に減価償却費およびのれん償却額を加えた値を上回っている主な理由は、減損損失、投資有価証券評価損、および運転資本減少による。2012年3月期に純損失の改善にも関わらず、営業活動に伴うキャッシュフローが減少した理由は、売上債権の増加による。

2013年3月期以降は、継続して当期純利益を計上していることで、営業活動によるキャッシュフローはプラスを維持している。

投資キャッシュフロー

2012年3月期までは投資抑制により、設備投資は100百万円を下回り、投資活動によるキャッシュフローは2009年3月期に17百万円のマイナスであったが、2010年3月期から2012年3月期はプラスで推移した。

2013年3月期以降は、電子・通信用機器事業における設備投資、太陽光発電所事業におけるメガソーラー発電所の建設に伴う設備投資により、投資活動によるキャッシュフローはマイナスが継続している。

財務キャッシュフロー

2009年3月期から2012年3月期まで、有利子負債の返済が続いたことで、財務キャッシュフローはマイナスが続いた（貸借対照表の項参照）。

同社は、2013年1月にメガソーラー発電所の建設資金として、第三者割当増資（2,136千株）および新株予約権（権利行使による増加する潜在株式数4,843千株に対し、2013年3月期中に、権利行使により1,843千株が増加）を発行した。その結果、2013年3月期の財務キャッシュフローは、株式の発行による収入554百万円、新株予約権の発行による収入47百万円、長期借入れによる収入170百万円、社債の発行による収入100百万円により、783百万円のプラスとなった。

2014年3月期は株式の発行による収入450百万円、その他に借入れによる収入により、財務活動によるキャッシュフローは875百万円となった。

2015年3月期は、株式の発行による収入58百万円、新株予約権の発行による収入26百万円、その他に借入れによる

収入により、財務活動によるキャッシュフローは238百万円となった。

その他情報

沿革

1968年に創業、高周波無線技術のトップ企業として、創業以来高周波無線技術に特化してきた。2005年以降、韓国企業の参入で競争が激化し業績が悪化した。幾度かの経営陣交代を経て、2012年に現在の体制となった。

同社を理解するうえで重要な出来事として、2007年以降の経営の迷走がある。2007年、同社の経営改善のために、株主のジェイ・ブリッジ株式会社（現アジア・アライアンス・ホールディングス社、東証2部 9318）が株式の一部（14.7%）を所有していた会社（ジェイ・キャピタルマネジメント株式会社）の経営陣が、同社取締役に就任した。その後、当該取締役が社長に就任し、買収の失敗、ファンドへの出資、経営判断の失敗、および競争激化により、同社の業績は大きく悪化した。

上記の社長が2009年に辞任後、同社はアプライド・テクノロジーズ社および韓国多摩川電子社といった不採算子会社を整理したが、電子・通信機器事業は2009年3月期から2011年3月期まで、売上減少により営業損失を計上した。その中で、2010年2月に同社は第三者割当増資を実施し、144百万円を集め、バイオマスエネルギー供給事業を開始した。しかし、同事業は2011年3月期から2013年3月期第2四半期まで営業損失を継続し、2012年3月に法的整理された。

2011年6月、小林正憲氏が電子・通信用機器事業の立て直しのために連結子会社多摩川電子社取締役に就任、2012年4月に社長に就任した。同氏就任後に、海外の企業との競争激化により不採算となっていた案件からの撤退などの業績改善策を実行し、電子・通信用機器事業の業績は回復に向かい、2012年3月期に営業黒字に転換した。

2012年4月に同社大株主の意向により、同社立て直しのために桝沢徹氏が同社執行役員に就任、同年6月に同社代表取締役に就任した。2014年6月、同社は、同社を取り巻く厳しい経営環境に対応すべく、引き続き代表取締役社長として経営を行う桝沢徹氏に加え、小林氏を新たに代表取締役とすることで、代表取締役を2名とする体制とした。共同代表とすることにより、経営における公正性・透明性を確保しつつ、強固なコーポレートガバナンスを構築し、コンプライアンス体制の維持向上に取り組むことで、確固たる経営基盤の構築を目指すとのことである。また、同年同月、新経営体制移行に伴い、連結子会社多摩川ソーラーシステムズ社の新社長に野口靖彦氏が就任した。

着実に同社の収益力を高め、成長軌道に乗せるために固定価格買取制度により価格が保証されている太陽光エネルギー事業のメガソーラー発電所の運営に注力し、野口氏主導のもとで多摩川ソーラーシステムズ社および小林氏主導のもとで多摩川電子社の業績安定化を図る方針である。

ニュース＆トピックス

2015年7月

2015年7月24日、同社は、地熱発電所事業の現状に関して発表した。

同社は、2014年12月26日に地熱発電所事業の売電開始日を2015年8月（予定）と公表していた。しかし、九州電

力株式会社（以下、「九州電力」）と電力の連系工事に関して協議を重ねていく中で、同社が当該事業を進めている大分県別府市では、地熱発電の接続申請数が急増した。そのため、売電を開始するために必要な九州電力の連系工事において、電圧調整器（SVC）の調達が必要となる可能性があり、2015年8月の売電開始予定時期から遅れる可能性があるという。

なお、当該事業における九州電力の接続検討手続きは既に完了しており、同社は連系が可能である旨の連絡を受けている。今後は九州電力が行う系統連系に関する詳細設計の結果を基に正確な工期及び売電開始時期が判明する予定である。

2015年6月

2015年6月11日、同社は、エトリオン・ジャパン社との業務提携の経過に関して発表した。

同社は、エトリオン・ジャパン株式会社（エトリオン社）との間で業務提携に関する覚書を締結し、青森県三沢市における太陽光発電所事業に関しての共同事業の進め方について協議を重ねている。今回、同事業についての具体的な進捗方法や共同で事業を行う際の出資比率を定めたTerm Sheetについて双方が合意した。なお、同事業が2016年3月期の業績に及ぼす影響については算定し次第、公表するという。

主な内容は以下のとおりである。

- 同事業を行う特別目的会社は同社及びエトリオン社が共同事業を行うために新たに設立する。
- 同社は当該SPCの所有権を30%保持することができる。
- 同事業について工事着工するための全ての手続きを2015年12月までに完了させることを目標とする。
- 同事業に関する資金調達の方法及びEPC業者の選定については同社及びエトリオン社が共同で決定することとする。

同事業の概要

- ▶ 所在地：青森県三沢市
- ▶ 事業者：合同会社GPエナジーA、合同会社GPエナジーB、合同会社GPエナジーC、合同会社GPエナジーD（いずれも同社 100%子会社）
- ▶ 敷地面積：約153,000㎡
- ▶ 発電能力：約10MW
- ▶ 売電価格（20年間固定）：36円/KWh（税抜）
- ▶ 売電収入 （予定）：約390百万円/年
- ▶ 初年度予想発電量（予定）：約10,852,814kWh

2015年5月

2015年5月12日、同社は、資本準備金の額の減少、および剰余金の配当に関して発表した。

同社は、同日開催の取締役会において、株主への配当原資を確保し、今後の資本政策上の柔軟性及び機動性を確保することを目的として、資本準備金200百万円を減少し、その全額をその他資本剰余金に振り替え、増加したその他資本剰余金のうち41百万円を原資として1株当たり1円の配当を行うことを、取締役会において決議した。

2015年6月26日開催予定の定時株主総会において資本準備金の減少議案が承認可決されることおよび債権者保護手続が終了していることを条件として、2015年3月31日を基準日として剰余金の配当を行う予定である。

2015年4月

2015年4月20日、同社は地熱バイナリー発電所における経済産業省の設備認定取得に関して発表した。

同社リリースによれば、同社で計画している大分県別府市における地熱発電所事業に関し、経済産業省九州経済産業局より「再生可能エネルギー発電設備を用いた発電の認定について（通知）」が届いたという。

同社は、地熱発電所事業用地を取得し、2015年4月現在、合計7区画、約875KWの用地を確保している（1区画約125KW規模の地熱バイナリー発電所で太陽光発電所約1MW規模の発電量に相当）。今回の設備認定取得により、売電開始に向けて工事を進めるという。

なお、2015年3月期の業績に及ぼす影響については算定し次第、発表するとしている。

2015年4月2日、同社はエトリオン・ジャパン株式会社との業務提携覚書締結に関する補足情報を発表した。

同社は、2015年3月30日に発表したエトリオン・ジャパン株式会社との業務提携に関する補足情報を発表した。

Etrion Corporation に関する概要の補足

同社リリース文によれば、エトリオン・ジャパン株式会社のグループ親会社であるEtrion Corporation（以下、Etrion社という）は、石油、ガス、採鉱、エネルギー分野にて評価の高い資源グループであるLundin Groupの一社である。Lundin Groupは合計154億カナダドルの時価総額を有し、グループ会社11社、世界25カ国で運営されている。Etrion社の筆頭株主はLundin Groupであり、およそ24%の株式を所有しており、グループの中で最も重要な再生可能エネルギー会社となっているという。

Lundin Group の概要

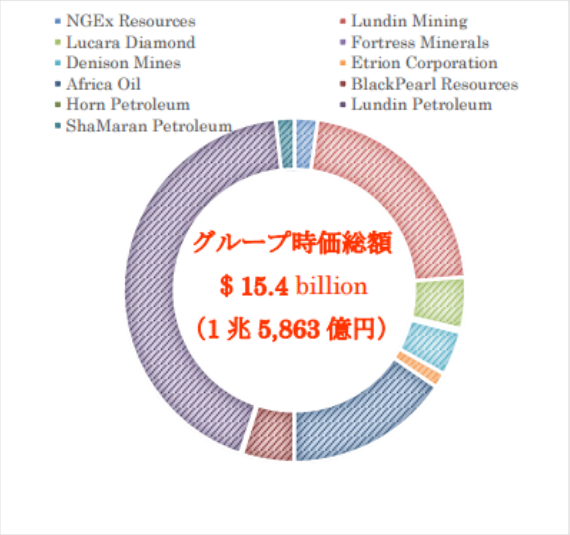
Etrion Corporation　$217 million　太陽光発電業

MINING SECTOR

NGEx Resources	$338 million	採鉱調査業
Lundin Mining	$3.32 billion	鉱業生産業
Lucara Diamond	$744 million	鉱業生産業
Fortress Minerals	$52 million	その他事業
Denison Mines	$635 million	鉱業生産業

OIL SECTOR

Africa Oil	$2.39 billion	石油探索業
BlackPearl Resources	$758 million	石油生産業
Horn Petroleum	$29 million	石油探索業
Lundin Petroleum	$6.63 billion	石油生産業
ShaMaran Petroleum	$268 million	石油探索業



出所：

2015年3月

2015年3月30日、同社はエトリオン・ジャパン株式会社との業務提携に関して発表した。

同社リリース文によれば、同日付けで、エトリオン・ジャパン株式会社（以下、エトリオン社とする。）と青森県三沢市における太陽光発電所事業に関して、共同出資を前提とした事業提携を目指すことについて、覚書を締結したという。

エトリオン社は、Etrion Corporation（以下、Etrion社という）のグループ会社であり、Etrion社は実用規模の太陽光発電所を建設、所有及び運営する会社である。また、Etrion社はイタリア及びチリにおいて合計出力約130MWの太陽光発電所を所有する独立系発電事業者であり、トロント証券取引所、NASDAQ -OMX ストックホルム取引所に上場している。本社をカナダに置き、その他にはジュネーブ（スイス）、マイアミ（米国）、ローマ（イタリア）、サンチアゴ（チリ）、東京にも拠点を展開しており、世界各国で再生可能エネルギービジネスを行っている会社である。

当該事業は、2014年12月26日に公表したとおり、青森県三沢市における太陽光発電所を建設するための用地を取得しており、早期の売電開始に向け手続きを進めている。当該覚書の締結により、今後もデューデリジェンスの結果が双方納得することを条件に、エトリオン社と共同で資金調達し、建設工事をよりスピーディかつ円滑に行える見通しとなったとしている。なお、三沢発電所完成のために必要となる事業資金の調達方法や、売電開始後の運営方法等の詳細な取り決めは、今後、段階的に決定して行く予定である。

発電事業所の概要

▶ 所在地：青森県三沢市六川目五丁目他

▶ 事業者：合同会社 GP エナジーA、合同会社 GP エナジーB、合同会社 GP エナジーC、合同会社 GP エナジーD（いずれも同社 100%子会社）

▶ 敷地面積：約153,000㎡

▶ 発電能力：約10MW
▶ 売電価格（20年間固定）：36円/kWh（税抜）
▶ 売電収入（予定）：約390百万円/年
▶ 初年度予想発電量（予定）：約10,852,814 kWh

2015年3月24日、同社は千葉県袖ケ浦市メガソーラー発電所の売電開始に関して、発表した。

同社リリース文によれば、千葉県袖ケ浦市で建設を進めていたメガソーラー発電所において、東京電力との系統連系が完了し、本日から売電が開始されたという。なお、2015年3月期の業績に及ぼす影響については軽微であると見込んでいるとしている。

千葉県袖ケ浦市メガソーラー発電所の概要
▶ 発電所名：袖ケ浦市林発電所
▶ 敷地面積：約15,000㎡
▶ 設置KW数：約1,300KW
▶ 売電価格：36円/kWh（税抜20年間固定）
▶ 売電収入（推定）：約6,000万円/年20年間累計約1,180百万円

2015年3月5日、同社は、業績予想の修正を発表した。

2015年3月期通期会社予想
売上高：5,004百万円（前回予想4,534百万円）
営業利益：517百万円（同506百万円）
経常利益：507百万円（同489百万円）
当期純利益：455百万円（同450百万円）

修正理由
太陽光システム販売事業において、太陽光発電所の低圧分譲販売用地を新たに確保することができ、販売状況も好調に推移していることから、売上高及び利益面ともに前回予想を上回る見込みとなった。

2015年2月

2015年2月23日、同社は、千葉県館山市メガソーラー発電所の売電開始に関して発表した。

同社リリース文によれば、千葉県館山市で建設を進めていたメガソーラー発電所において、東京電力社との系統連系が完了し、本日から売電が開始されたという。なお、2015年3月期の業績に及ぼす影響については軽微であるとしている。

千葉県館山市メガソーラー発電所の概要

▶ 発電所名：館山発電所

▶ 敷地面積：約35,386㎡

▶ 設置KW数：1,999 KW

▶ 売電価格：40円/kWh（税抜、20年間固定）

売電収入（推定）：約9,500万円/年、20年間累計約1,860百万円

2015年2月3日、同社は、同社子会社による太陽光発電所（低圧）分譲販売のための用地確保に関して発表した。

同社子会社である株式会社多摩川ソーラーシステムズは、太陽光発電所低圧分譲販売のための用地を確保することを、同社取締役会で決定した。同社によれば、経済産業省の固定買取価格（36円）の権利を取得することにより、太陽光発電所の低圧分譲販売として13区画を外部顧客へ売却することが可能であり、同社グループの収益に貢献することが期待されるという。

鹿児島県鹿屋市低圧分譲販売予定の概要

▶ 設置場所：鹿児島県鹿屋町

▶ 敷地面積：約11,070㎡（低圧13区画合計）

▶ 出力規模：約650KW（低圧13区画合計）

▶ 売電価額：36円/kWh（20年間固定）

▶ 取得日：2015年2月3日

2015年1月

2015年1月29日、同社は、地熱発電所事業の事業用地の確保に関して、売買により追加取得することを発表した。

取得の理由

同社は、新規事業として地熱発電所事業に取り組むこととし、既に、大分県別府市において、地熱発電所用地を1区画（設置KW数：約125KW）確保し、早期の売電開始に向けて計画通り順調に建設工事を進めている。今回、地熱発電所用地を新たに追加で6区画（約750KW）確保することにより、同社グループで合計7区画、約875KWの地熱発電所を建設する。約125KW規模の地熱発電所で太陽光発電所約1MW規模の発電量に相当することから、今回の追加取得により合計約7MW規模の太陽光発電所に相当する発電所を有することとなる。

地熱発電所用地として大分県別府市を選定した理由

同社で予定している別府市地熱発電所は、地中から取り出した蒸気でタービンを回し発電する発電方式で、既に温泉として活用されている源泉を活用した地熱バイナリー発電所を建設する。バイナリー発電は水より低沸点の熱媒体を温泉の熱湯や水蒸気で気化させタービンを回す発電技術で、今回取得する用地では、既存の源泉をそのまま活用できるため、新しい源泉の調査や掘削が不要であり、比較的低コストかつ短期間で運転を開始することが出来る。

また、同社が計画している別府地熱発電所は近隣地で別のバイナリー地熱発電の実績が既にあり、当該用地は発

電実績も踏まえ、湯量も豊富であることから地熱発電に適している用地だと考え選定した。

追加取得別府地熱発電所の概要

▶ 設置場所：大分県別府市

▶ 敷地面積：約2,100㎡

▶ 出力規模：約750KW（1区画約125kWがメガソーラー発電約1MWに相当し、6区画合計で約6MWに相当）

▶ 売電価額：40円/kWh（15年間固定）

▶ 売電収入（予想）：約250百万円 /年

▶ 初年度想定発電量（予想）：約6,800,000kWh/年

▶ 物件引渡予定日：2015年1月30日

2015年1月16日、同社は、第三者割当による新株予約権（行使価額修正選択権付）の発行に係る払込完了に関して、発表した。

2014年12月26日に発表した新株予約権の発行について、払込手続きが完了したとのことである。

2014年12月

2014年12月26日、同社は、新たな事業（地熱発電所事業）の開始及び第三者割当による第6回新株予約権（行使価額修正選択権付）の発行に関して、発表した。

同社は、2014年12月26日開催の取締役会において、新たな事業として地熱発電所事業を開始することを決議した。

新規事業の開始

同社は、太陽光エネルギー事業に加えて別の再生可能エネルギーを収益の柱として構築すべく、調査・検討していた。今回、泉源所有者と協議及び交渉する機会を持ち、大分県別府市の地熱発電所（設置kW数：125kW予定。九州電力社及び経済産業省への申請については2014年12月26日以降行う）（以下、別府地熱発電所とする）の事業化の検討を行った。その結果、発電設備の専有面積が比較的小規模ですみ、安定的かつ、効率的な発電の確保が可能となると判断し、新規事業として地熱発電所事業に取り組むこととした。

同社によれば、地熱発電は地中から発生する蒸気をエネルギー源とすることから半永久的に利用でき、太陽光発電と異なり、天候・季節・昼夜を問わず、24時間体制の安定的な発電が可能である。また、発電設備の専有面積が比較的小規模ですむため、効率的な電源の確保が可能となる。固定価格買取制度（2014年度）において、太陽光により発電した電力の買取価格が32円/kW（税別/10KW以上）で買取期間が20年間である。それに対し、地熱により発電した電力の買取価格は40円/kW（税別/15,000KW未満）で買取期間が15年間である。

別府地熱発電所は、地中から取り出した蒸気でタービンを回し発電する発電方式で、既に温泉として活用されている源泉を活用した地熱バイナリー発電所を建設する。バイナリー発電は水より低沸点の熱媒体を温泉の熱湯や水蒸気で気化させ、タービンを回す発電技術で、既存の源泉をそのまま活用できるため、新しい源泉の調査や掘削が不要であり、比較的低コストかつ短期間で運転を開始することができるとしている。また、地下から取り出

した蒸気は坑井を通じてほぼ全量を地下へ還元することが可能となり、環境への影響がほとんどなく再生エネルギーを創出できるという。

当該事業の開始のために特別に支出する金額及び内容について、支出予定金額は自己資金として92百万円であり、内容は別府地熱発電所に係る発電設備、配管工事、温泉源泉給湯権、土地等である。2014年12月26日を事業開始期日とし、2015年7月に売電開始を予定している。

また、同社は、同日開催の取締役会において、マッコーリー・バンク・リミテッドを割当予定先とする第三者割当による第6回新株予約権の発行及び金融商品取引法の届出の効力発生後にマッコーリー・バンク・リミテッドとの間で新株予約権買取契約を締結することを決議した。

新株予約権の概要

- ▶ 割当日：2015年1月16日
- ▶ 発行新株予約権数：10,000個
- ▶ 発行価額：総額2,200百万円（新株予約権1個あたり1,960円）
- ▶ 当該発行による潜在株式数：10,000,000株（新株予約権1株につき1,000株）行使価格が修正された場合も、潜在株式数に変更はない。
- ▶ 資金調達の額：2,200百万円（差引手取概算額:2,184百万円）（新株予約権発行による調達額：20百万円、新株予約権行使による調達額：2,180百万円）
- ▶ 行使価額：当初行使価額は1株当たり218円。行使価額は、原則として固定であるが、同社は、2015年1月16日以降、資金調達のため必要があるときは、同社取締役会の決議により、新株予約権の行使価額が同社普通株式の終値を基準とした価額に修正される仕組みに切り替えることが可能である。当該決議をした場合、行使価額は、各修正日（当該新株予約権の各行使請求の効力発生日）の直前の取引日の東京証券取引所における同社の普通株式の普通取引の終値の90%に相当する金額に修正される（上限行使価額は設定されていない）。ただし、修正後の金額が下限行使価額（153円）を下回る場合、行使価額は下限行使価額に修正される。
- ▶ 割当方法：第三者割当の方法による
- ▶ 割当予定先：マッコーリー・バンク・リミテッド
- ▶ 行使期間：2015年1月19日から2017年1月18日の2年間

割当予定先は新株予約権の行使期間中の株式購入保証期間において、一定の条件を満たした場合、一定額の行使を保証することとされている。行使期間中、同社は、同社が割当予定先に対して書面による事前の通知により、最大5回まで、株式購入保証期間の適用を指定することができる。株式購入保証期間において、割当予定先は、当該新株予約権を行使し、同社普通株式に係る当該株式購入保証期間の指定時の流動性に応じた行使保証金額と同額を行使価額として同社に対して払い込むこととされている。行使保証金額は、同社が株式購入保証期間を開始する日に先立つ5取引日間または20取引日間の同社普通株式の1取引日当たりの取引所における普通取引の日次平均売買代金のいずれか低い方を基準に決定される。

調達する資金の使途

新株予約権の発行及び行使による調達資金は、同社子会社が行う太陽光発電所事業及び地熱発電所事業に充当する予定である。

具体的な使途	金　額	支出予定時期
青森県三沢市の発電所（以下、三沢発電所とする）の土地取得のために借り入れた資金の全額返済のための資金	250百万円	2015年1月～2015年3月
三沢発電所を保有することとなる同社子会社（計4社）への出資または貸付けのための資金	879百万円	2015年1月～2016年3月
長崎県南島原市の発電所（以下、南島原発電所とする）を保有している同社子会社への出資または貸付けのための資金	127百万円	2015年1月～2016年3月
別府地熱発電所を保有する同社子会社への出資または貸付のための資金	21百万円	2015年1月～2015年8月
上記三沢発電所、南島原発電所及び別府地熱発電所以外のその他の潜在的な案件である太陽光発電所または地熱発電所を保有することとなる同社子会社への出資または貸付のための資金	904百万円	2015年1月～2017年1月
合計	2,183百万円	―

同日、同社は、ISEパワー株式会社との業務提携の経過に関して発表した。

同社は、2014年5月30日付で、ISEパワー株式会社（以下、ISE パワー社とする）における太陽光発電所事業につき、ISEパワー社との間で業務提携契約を締結した。

同社は、業務提携契約を踏まえ、ISEパワー社との間で、同社の今後の太陽光発電所事業の展開を協議している中で、今回、同社グループの太陽光発電所事業についても更なる発展を目指すことを目的とし、同社連結子会社3社が、ISEパワー社が有している青森県三沢市における発電事業者としての権利を2014年12月26日付で取得し、太陽光発電所の建設及び運営を行うこととした。

当該発電所事業に必要となる用地は、同社が2014年12月16日付で既に取得している。当該用地は、過去にイセ食品株式会社グループが養鶏場として使用していたが現在は更地となっており、平地かつ太平洋側で雪が少ない地域であることから、発電に必要な日照量を確保でき、当該発電所事業に適している用地であるという。
同社は、当該発電所事業の早期の稼動を目指しており、2016年3月までに売電開始を見込んでいる（東北電力株式会社との間の売電に係る契約時期は未定である）。なお、上記の業務提携に関する経過に伴う、2015年3月期の業績に及ぼす影響は軽微であると見込んでいる。

発電事業所の概要

▶ 所在地：青森県三沢市六川目五丁目他

▶ 事業者：合同会社 GP エナジーA、合同会社 GP エナジーB、合同会社 GP エナジーC、合同会社 GP エナジーD（いずれも同社 100%子会社）

▶ 敷地面積：約153,000㎡

▶ 発電能力：約10MW

▶ 売電価格（20年間固定）：36円/kWh（税抜）

▶ 売電収入（予定）：約390百万円/年

▶ 初年度予想発電量（予定）：約10,852,814 kWh

2014年11月

2014年11月25日、同社は、海外孫会社設立に関して発表した。

同社連結子会社である株式会社多摩川電子が、2015年3月31日を設立日としてベトナムに子会社を設立する。

孫会社設立の目的

多摩川電子社は高周波無線技術を応用した移動体通信の基地局やテレビ放送、公共無線等の施設で使用される高周波デバイス、及び装置の設計・製造・販売を主たる業務としており、国内主要通信機器メーカーに対して長年にわたり多数の納入実績がある。近年、顧客の低価格需要に対応して移動体通信関連では一部海外での製造・部品調達等を進めているが、高周波デバイス製品群のより一層の製造コスト削減によるコスト競争力の強化を目指しつつ、海外市場全般での拡販、及び高品質な製品の安定供給の向上を図るため、ベトナムでの子会社設立を決定した。

設立する孫会社の概要

▶ 名称： TAMAGAWA ELECTRONICS VIETNAM CO.,LTD

▶ 所在地： ベトナム社会主義共和国

▶ 資本金： 50,000,000円

▶ 出資者： 株式会社多摩川電子（100%）

▶ 主な事業内容： 通信機器部品の製造・販売

2014年11月18日、同社は、長崎県五島市メガソーラー発電所の進捗状況に関して発表した。

同社は、2013年5月29日に開示した通り、長崎県五島市のメガソーラー用地を確保し、売電開始に向けて作業を進めており、今回、長崎県から林地開発の許可を得ることができたとのこと。

進捗状況

長崎県五島市メガソーラー発電所については、建設工事の準備を進めていると同時に、各関係省庁等に対して必要許認可等の申請手続きを進めている。今回、大規模メガソーラー発電所の建設に必要となる、林地開発許可申請に関して、長崎県から許可を得たという。当該メガソーラー発電所は、同社で初となる特別高圧で連系する約5.5MWのメガソーラー発電所を予定している。

五島市メガソーラー発電所の概要

▶ 所在地：長崎県五島市吉久木町

▶ 事業者：株式会社GPエナジー2（同社100%子会社）

▶ 敷地面積：約10ヘクタール

▶ 発電能力：約5.5MW

▶ 売電価格（20年間固定）：36円/kWh

▶ 売電収入（予定）：約2億5千万円/年

▶ 初年度予想発電量（予定）：約6,790,566kWh

発電能力は前回公表の約6MWから約5.5MWへ変更している。

2014年7月

2014年7月22日、同社は、長崎県南島原市メガソーラー発電所の進捗状況に関して発表した。

同社リリース文によれば、南島原市メガソーラー発電所については49kWの低圧発電所の建設は完了しており、約1MW規模の太陽光発電所とするため拡張工事を進めている段階にある。また、今後の円滑な発電所運営を目指すため、2014年7月22日付けで土地賃貸借契約を地上権設定契約に変更し、約1MWの太陽光発電所を設置することができる土地の地上権の確保を行った。拡張部分の造成工事は完了しており、今後は本格的な建設工事を着工する予定である。

南島原市メガソーラー発電所の概要

▶ 所在地：長崎県南島原市深江町乙池下1303-1他

▶ 事業者：株式会社GPエナジー3-A（同社 100%子会社）

▶ 敷地面積：22,112 ㎡

▶ 発電能力：約1MW

▶ 売電価格：40円/kWh（20年間固定）

▶ 売電収入：約5,000万円/年（予定）

▶ 初年度予想発電量：約1,250,000kWh（予定）

その他

同社は、インターネット上の書き込みによる風評被害を受けており、これに対し、民事、刑事両面での責任追及を始めとした信頼回復措置を求めていく方針である。

大株主

大株主上位10名	議決権比率
マリリン・タン	12.90%
CBSGバンク・ジュリアスベア（シンガポール）	10.20%
日本証券金融株式会社	5.10%
島貫 宏昌	4.60%
パーマン・ヤディ	3.60%
有限会社佐藤総合企画	3.30%
久保田定	2.40%
桝澤徹	2.20%
楽天証券株式会社	2.00%
新井紀之	1.90%

出所：会社データよりSR社作成
2015年3月末現在

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社多摩川ホールディングス	〒105-0013 東京都港区浜松町1-6-15 浜松町プレイス1階
代表電話番号	**上場市場**
03-6435-6933	JASDAQ
設立年月日	**上場年月日**
1970年5月7日	1999年8月31日
HP	**決算月**
http://www.tmex.co.jp/index.html	3月
IRコンタクト	**IRページ**
	http://www.tmex.co.jp/ir-info.html
IRメール	**IR電話**

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
アートスパークホールディングス株式会社
株式会社イエローハット
イオンディライト株式会社
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社イード
株式会社Aiming
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
カルナバイオサイエンス株式会社
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
グランディハウス株式会社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
株式会社ザッパラス
シップヘルスケアホールディングス株式会社
シンバイオ製薬株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
GCAサヴィアン株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー·ディー·マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社ダイセキ
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社VOYAGE GROUP
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp